DGB금융그룹

하이투자증권 DGB

Industry Report

2022-02-07

[壬寅年 22]

게임의 메타버스 플랫폼 확장성

커버리지종목

종목명	투자의견	목표주가
카카오게임즈(293490)	NR	
컴투스홀딩스(063080)	NR	
네오위즈홀딩스(042420)	NR	
넵튠(217270)	NR	
조이시티(067000)	NR	

메타버스 혁명의 바람이 불어온다

메타버스 안에서 일어나는 일들이 현실세계와 마찬가지로 지속적이며 실시간 경험이 이루어질 수 있도록 하기 위해서 가장 필요한 것은 현실세계와의 연결성일 것이다.

무엇보다 메타버스는 실시간이면서 지속성 있게 접속할 수 있는 환경하에서 캐릭터 자체가 나를 대표하는 정체성(Identity)를 가져야 하며, 모든 경험은 현실감각을 잊을 수 있을 만큼 몰입감이 있어야 한다. 또한 콘텐츠 생산 및 자산 호환 등을 통하여 독자적인 경제 생태계가 구축되어야 한다.

NFT 가 메타버스 경제시스템을 촉진 시킬 듯

NFT 는 메타버스 플랫폼에서는 가상 디지털 자산거래와 가상 환경의 비즈니스를 지원하는 환경을 제공하게 된다. 지금까지 암호화폐라고 불리는 코인들의 실물경제 비즈니스 모델이 무엇인가에 대해서 많은 논쟁이 있었으나 NFT 와 메타버스 생태계의 결합으로 가상세계에서 새로운 디지털 경제와 산업 생태계를 태동시킬 것이다.

게임이 메타버스 플랫폼으로 확장 될 듯

메타버스의 핵심 요소로는 사용자, 사용자들의 동기와 목적을 충족할 수 있는 콘텐츠, 그리고 사용자들이 궁극적으로 이를 경험할 수 있는 기술 등을 들 수 있다. 게임이 이러한 메타버스 핵심 요소들을 갖추고 있기 때문에 보다 빨리 메타버스 플랫폼으로 확장할 가능성이 높아 질 수 있을 것이다.

먼저 메타버스의 전제는 사용자를 많이 모이게 해야 하는데, 게임만큼 매력적인 장치는 없다. 즉, 인기 게임의 경우 현실 세계처럼 전세계 수백·수천만명의 대규모 사용자를 거느리고 있기 때문에 집객효과를 극대화 할 수 있을 것이다.

또한 아바타가 활동하는 메타버스는 가상 세계에 다양한 캐릭터를 구현한 게임과 매우 비슷할 뿐만 아니라 캐릭터에 장착할 아이템을 게임 재화로 구매하거나 다른 사용자들과 거래를 할 수 있다. 즉, 현실세계의 현금을 게임 내 재화로 환전하여 가상세계의 경제 시스템과 현실세계의 경제 시스템을 연결할 수 있다. 이외에도 게임 캐릭터와 가상세계를 개발하고 운영·관리하려면 스트리밍, 클라우드, 인공지능(AI) 등 정보기술(IT)을 총동원해야 하는데, 게임의 경우 이러한 메타버스 구현 기술을 기반으로 하고 있다. 자산거래와 가상 환경의 비즈니스를 지원하는 환경을 제공하게 된다.

무엇보다 메타버스가 사용자 기반을 지속적으로 넓혀가기 위해서는 흥미롭거나 의무적으로 참여하게 만드는 강제성을 띄어야 하는데 게임 기반 메타버스는 흥미성과 더불어 NFT 을 통한 경제 생태계 강화로 인한 암묵적인 참여 강요가 병행될 수 있어서 향후 메타버스 플랫폼으로 확장하는데 보다 유리하게 작용할 것이다. 이에 따라 게임적 요소가 메타버스 플랫폼을 확장시키는데 가장 중요한 역할을 할 것이다.

메타버스 혁명 관련 게임 유망 기업

카카오게임즈(293490), 컴투스홀딩스(063080), 네오위즈홀딩스(042420), 넵튠(217270), 조이시티(067000)

[지주/Mid-Small Cap] 이상헌
(2122-9198) value3@hi-ib.com

VISIT…

LANZAROTE Caliente.com

CONTENTS

게임의 메타버스 플랫폼 확장성

Ⅰ. 메타버스 혁명의 바람이 불어온다

1. 웹 1.0 이 PC 기반의 인터넷 공간이라면 웹 2.0 은 모바일 기반의 인터넷

2. 현실세계와의 연결성 확보로 메타버스 미래의 인터넷으로 거듭날 듯

Ⅱ. NFT 가 메타버스 경제시스템을 촉진 시킬 듯

1. NFT 로 인하여 소유권 개념을 생성하고 가치를 인정받을 수 있는 기반이 마련됨

⇒ 디지털 자산 거래와 메타버스 서비스 생태계 확대

Ⅲ. 게임이 메타버스 플랫폼으로 확장 될 듯

1. 블록체인 기반 게임들이 토큰이코노미를 형성함에 따라 메타버스 생태계로 확장

⇒ 플랫폼기업으로서 게임주의 밸류에이션 리레이팅 될 듯

2. 게임적 요소가 메타버스 플랫폼을 확장시키는데 중요한 역할을 할 듯

Ⅳ. 메타버스 관련 게임 유망 기업

카카오게임즈(293490),컴투스홀딩스(063080),

네오위즈홀딩스(042420), 넵튠(217270), 조이시티(067000)

Ⅰ. 메타버스 혁명의 바람이 불어온다

1. 웹 1.0 이 PC 기반의 인터넷 공간이라면 웹 2.0 은 모바일 기반의 인터넷

인터넷을 기반으로 한 웹 기술과 이를 통한 서비스 및 비즈니스의 발전 과정에 따라서 웹 1.0 과 웹 2.0 가 구분된다.

웹 1.0 은 월드 와이드 웹(WWW) 상태의 웹으로 1994 년부터 2004 년까지의 디렉터리 검색과 분류를 위주로 정보를 제공하는 폐쇄적인 서비스 형태의 웹으로서 사람들을 온라인으로 연결시키는 것이 주된 목적이자 기능이었다.

반도체와 메인프레임 컴퓨팅을 시작으로 1970 년대의 개인용 컴퓨터, 1990 년대의 인터넷의 발달로 인하여 정보화 및 자동화 체제가 구축되었다. 인터넷에 연결된 컴퓨터의 수는 1990 년에 약 30 만 대에 불과했던 것이 2000 년에는 1 억 대로 증가하게 되었다. 이러한 인터넷이 매개가 되어 새로운 비즈니스 모델들이 나타나기 시작하여 구글, 야후, 아마존, 이베이 등의 정보통신기술(ICT) 기업들이 등장하였다. 또한 컴퓨터와 인터넷 이외에도 생명과학, 자동화, 로봇기술 등이 급성장하였다.

이러한 초고속망 보급 및 각종 인터넷 서비스 등이 인터넷 대중화의 촉매제가 되었으며, 그 파급효과의 기대치 상승으로 닷컴기업 등의 주식이 상승을 주도하였다. 이에 따라 1990 년부터 2000 년 3 월까지 나스닥 지수는 990%, 1999 년 2 월 24 일에서 2000 년 3 월 10 일까지 코스닥 지수는 300% 가까이 급등하였다. 1990 년부터 업종별 강세 흐름은 반도체에서 시작하여 인터넷 및 통신으로 이어진 후 바이오테크를 끝으로 종료되었다.

그 다음으로 웹 2.0 은 개방, 참여, 공유의 정신을 바탕으로 사용자가 직접 정보를 생산하여 쌍방향으로 소통하는 사용자 중심으로 변화되고 진화된 웹을 의미한다. 특히 플랫폼으로서의 웹이 가장 중요한 특징인데, 이것이 닷컴버블 과정에서 살아남은 기업들이 그렇지 않은 기업과 차별화 되는 특징이다.

플랫폼 비즈니스는 생산자와 소비자로 엮인 네트워크로서 네트워크 규모가 클수록 공급과 수요의 연결이 더 잘 이루어지고 이로 인해 보다 많은 가치가 발생함에 따라 네트워크의 크기를 키워 시장 지배력을 확보하게 된다.

2010 년대에는 스마트폰 보급 및 LTE 등의 통신환경으로 말미암아 이와 같은 플랫폼 비즈니스가 확대되는 계기가 되었다. 또한 소비자 경험 및 데이터 중심의 서비스 및 새로운 형태의 산업간 협업 등으로 이어지면서, 정보통신기술(ICT)과 초연결성에 기반한 새로운 스마트 비즈니스 모델이 등장하였다.

무엇보다 사물인터넷(IoT), 빅데이터(BigData), 인공지능(AI) 등 혁신적인 기술의 발전은 소비자의 행동양식을 변화시킴에 따라 신규시장이 출현하거나 산업의 진화가 플랫폼 비즈니스와 서비스업으로 재편되고 있다. 이와 같은 혁신은 단순한 생산성 증대를 의미하는 것이 아니라 고객이 원하는 다양한 제품을 빨리 만들고 공간과 시간에 제약없이 원하는 장소와 시간에 빠르게 도착할 수 있게 함으로써 고객의 가치를 증진시키는 것을 의미한다.

모든 형태의 새로운 비즈니즈 모델 출현은 다 데이터를 기반으로 하는 것이다. 따라서 클라우드 등을 활용한 데이터 축적은 단순히 쓰레기가 아니라 향후 새로운 비즈니스 모델의 원천이 될 수 있기 때문에 무형의 자산가치로서 인식되는 데이터 축적 효과가 발생하면서 가치가 높아질 수 있을 것이다.

특히 이전과는 다른 수요와 새로운 부가가치 서비스를 제공함으로써 새로운 시장을 창출하고 경쟁우위를 확보하여 제품 제조자의 위치에서 서비스 제공자의 위치로 전환되면서 새로운 비즈니스 모델 개발을 통해 신규 시장에서 수익을 창출하는 형태로 변화되고 있는 것이다. 이에 따라 혁신적으로 생태계 변화가 잇따르고 있다.

이와 같이 웹 2.0 에서는 스마트폰 등의 등장으로 인한 모바일 인터넷의 확산, 페이스북 통한 소셜 네트워크의 성장과 이에 따른 웹 생태계의 개인 참여 확대 그리고 클라우드 서비스가 일반화되면서 다양한 P2P 서비스와 더불어 O2O 비즈니스 모델의 성장이 가속화 되고 있다.

표 1. 세대별 웹 구분과 특징

구분	웹1.0	웹2.0	웹3.0
소통방식	읽기만 가능	읽기/쓰기	읽기/쓰기/소유
매체	고정 텍스트	상호 콘텐츠	가상경제
운영주체	회사	플랫폼	네트워크
인프라	개인컴퓨터	클라우드/모바일	블록체인 클라우드
운영 권한	탈중앙화	중앙화	탈중앙화

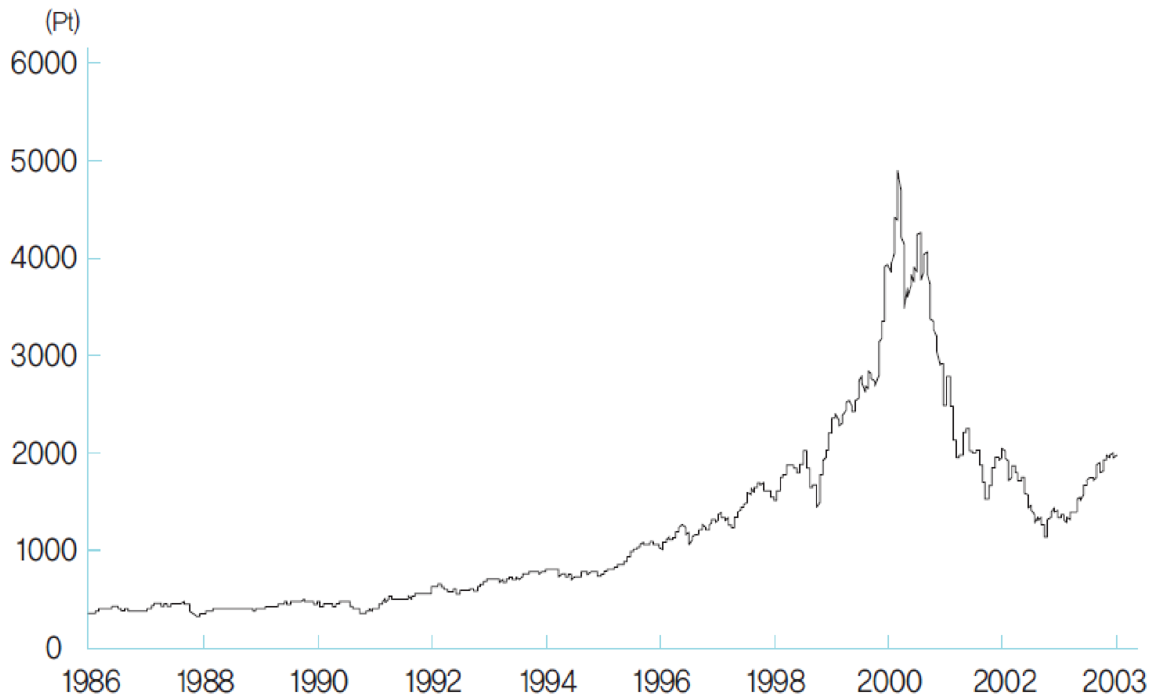
자료: Grayscale, 하이투자증권

그림1. 시대별 ICT 패러다임 변화



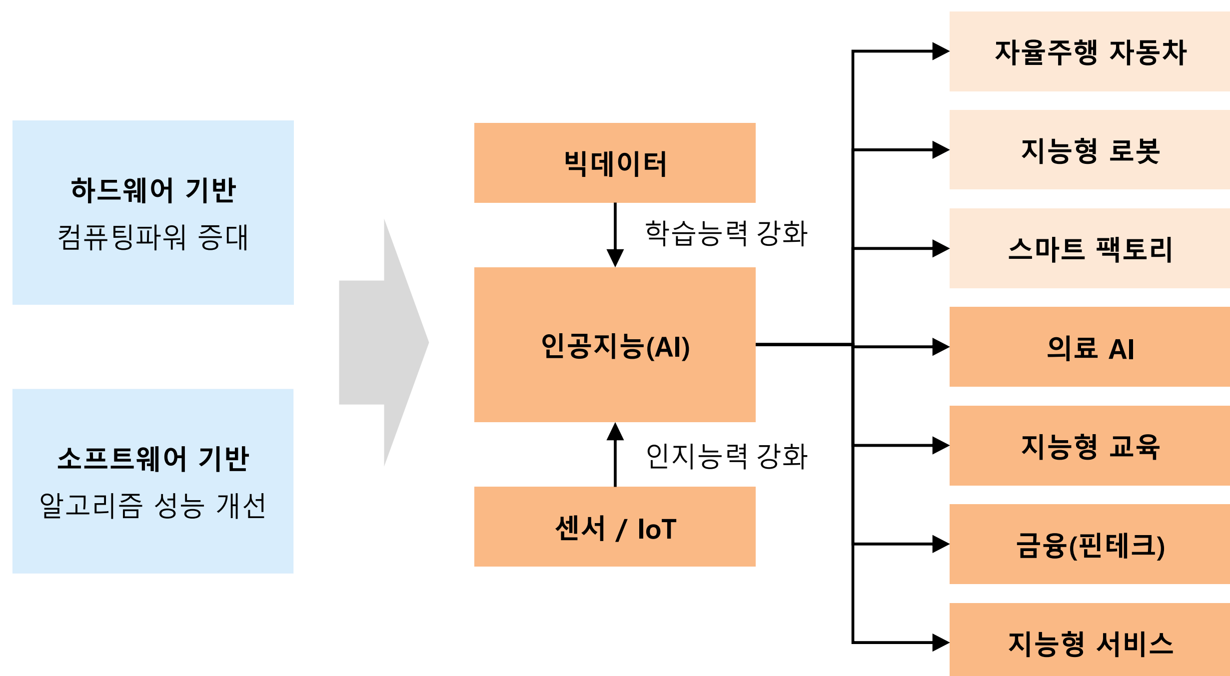
자료: 관계부처 합동, 하이투자증권

그림2. 나스닥 지수 추이



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림3. 스마트 비즈니스 모델



자료: 과학기술정보통신부, 하이투자증권

2. 현실세계와의 연결성 확보로 메타버스 미래의 인터넷으로 거듭날 듯

메타버스는 초월, 그 이상을 뜻하는 그리스어 메타(Meta)와 세상 또는 우주를 뜻하는 유니버스(Universe)의 합성어로서, 현실과 가상 간 경계가 없는 3 차원 가상세계를 일컫는다. 메타버스 어원을 찾아보면 미국 작가 닐 스티븐슨이 1992 년작 SF 소설 스노우 크래쉬에서 처음 사용한 용어로 알려져 있다. 즉, 이 소설에서 메타버스는 가상현실 고글을 쓰고 몰입하여 경험할 수 있는 일종의 가상현실 플랫폼 공간이다.

이후 2018 년 스티븐 스필버그 감독의 레디 플레이어 원이라는 영화에서는 현실세계가 아닌 가상세계가 주무대로 AR/VR 기기를 통해 가상공간으로 진입하고 그 공간에서 벌어지는 일들이 그려졌다. 가상공간에서 운동이나 몸싸움 등 격렬한 몸동작을 하게 되면 실제 내 몸도 아픔을 느끼는 그런 컨셉이다.

이러한 메타버스의 주요 속성으로 실시간, 지속성, 개별적인 존재감과 동시적인 참여, 디지털과 현실 양쪽에서 경험 공유, 모든 정보와 자산 호환 및 이용자의 콘텐츠 생산 가능성 등을 통한 독자적인 경제체계 등을 들 수 있다. 즉, 실시간이면서 지속성 있게 접속할 수 있는 환경하에서 캐릭터 자체가 나를 대표하는 정체성(Identity)를 가져야 하며, 모든 경험은 현실감각을 잊을 수 있을 만큼 몰입감이 있어야 한다. 결국에는 콘텐츠 생산 및 자산 호환 등을 통하여 독자적인 경제 생태계가 구축되는 것이다.

메타버스는 현실과는 별개의 가상세계라기보다는 몰입형 가상현실, 증강현실 및 혼합현실 등 ICT 기술을 활용해 가상세계와 현실이 융합된 세계를 의미한다. 가상세계에서 아바타의 모습으로 구현된 개인이 서로 소통하고 돈을 벌고 소비하고, 놀이 및 업무를 하는 것을 넘어 우리가 살고 있는 현실세계와 가상세계를 양방향으로 연동하는 개념으로 확장하고 있다. 즉, 메타버스는 우리가 살고 있는 실제 현실 및 공간에 기초를 두면서, 실제 현실의 물리적인 제약을 벗어나 인간과 사회의 기능을 확장하는 것이다.

이에 따라 향후 메타버스와 현실 세계가 따로 떨어져있는 것이 아닌, 서로 상호작용하며 융합되는 환경이 조성될 것으로 전망된다.

무엇보다 인터넷은 제약사항을 없애고 이용자들을 연결하며 인터넷이라는 공간에서 새로운 가치를 창출하고 경제활동까지 가능하게 만들었다. 메타버스의 경우도 연결성을 통해 이용자들은 메타버스 안에서 경제활동으로 이어져 새로운 가치를 창출하고 있는 중이다.

메타버스 안에서 일어나는 일들이 현실세계와 마찬가지로 지속적이며 실시간 경험이 이루어질 수 있도록 하기 위해서 가장 필요한 것은 현실세계와의 연결성일 것이다. 즉, 메타버스에 속해 있는 모든 이용자는 실시간으로 메타버스를 이용하고, 그 속에서 얻은 경험을 공유한다. 특히 엔터테인먼트, 게임 업종에서는 현실과 가상 세계를 넘나드는 지속성이 확보된 메타버스를 실현하기 위하여 여러 가지 비즈니스 모델 등을 구상 중에 있다.

결국에는 현실세계 극장에 가서 친구와 영화를 감상하듯이 가상 공간에서 만난 친구와 함께 넷플릭스 등에서 영화를 감상할 수도 있고, 더 나아가서 현실세계 집에서 생산활동을 하듯이 가상 공간에서도 자신의 집을 갖고 여기서 생산활동을 하는 등 실질적인 경제활동 등을 할 수 있는 세상으로 변화될 것이다.

이렇게 되면 현재 서비스 중인 콘텐츠가 메타버스라는 가상 공간을 또 다른 마켓 플랫폼으로 인식하고 진입하면서 미래의 인터넷으로 거듭날 수 있을 것이다.

이와 같은 메타버스가 최근 화두가 되고 있는 배경에는 비대면 확산과 디지털 네이티브 세대의 등장이 있다.

코로나 19 대유행이 경제 및 사회 영역 전반에서 디지털 전환을 앞당기며 재택근무, 온라인교육 등 비대면이 일상화된 뉴노멀 시대 도래함에 따라 비대면 수요를 충족할 새로운 대안으로 시공간 제약을 뛰어넘는 확장성과 현실감을 갖는 메타버스에 대한 관심이 증가하고 있다.

또한 디지털로 소통·교감하는 것이 익숙하고 개인의 취향을 중시하는 디지털 네이티브세대(Z 세대·α 세대) 중심으로 메타버스가 급부상하고 있다. 디지털 네이티브세대(Z 세대·α 세대)는 메타버스에서 복수의 정체성(멀티 페르소나)을 가지고 적극적·다방향으로 소통·공유하며 현실을 뛰어넘는 자아실현을 추구할 뿐만 아니라 ICT 활용과 소비력이 높은 디지털 네이티브 세대들이 가상세계에서 많은 시간을 보내며 생산과 소비의 핵심주체로 자리매김 할 수 있을 것이다.

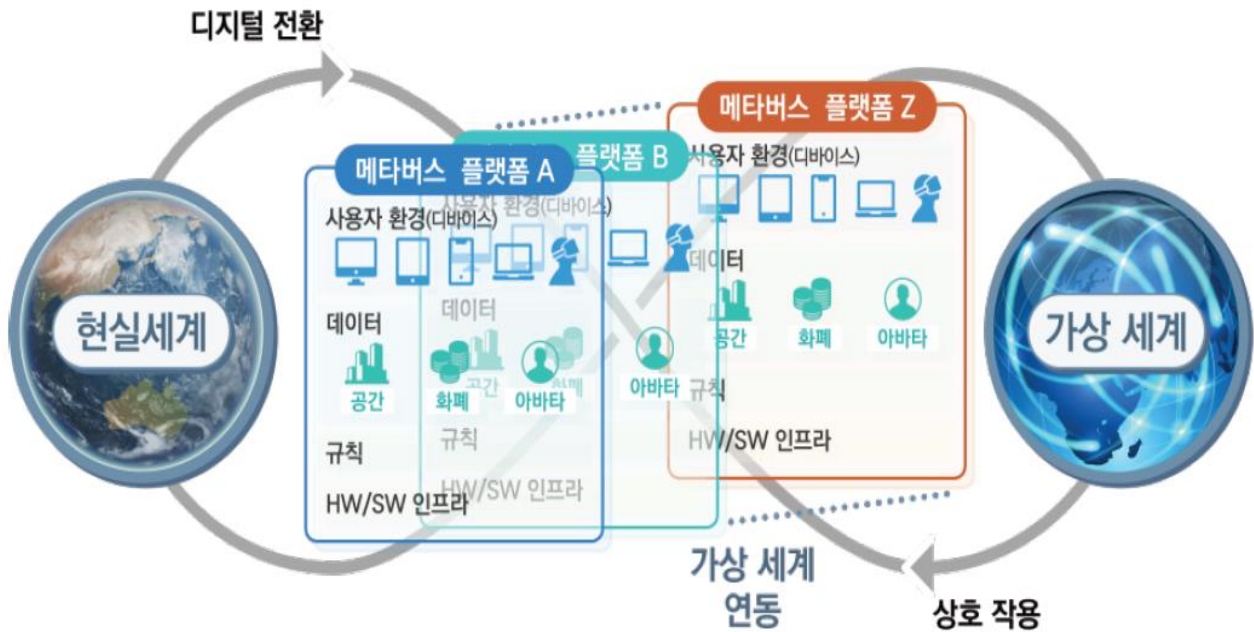
이와 같이 비대면 확산과 디지털 네이티브 세대의 등장 등으로 기존 물리적 공간에서 이루어졌던 다양한 경제 및 사회적 활동들이 메타버스 공간으로 확장될 수 있을 것이다.

한편, 웹 3.0 은 앞으로 다가올 새로운 웹 생태계를 일컫는 의미로 사용되며, 분산형 인터넷을 지칭하는 새로운 기술용어로 탈중앙화 기반의 상호 연결된 가상공간이다. 이에 따라 기존 웹 2.0 과 웹 3.0 의 가장 큰 차이는 가상세계 내 자산이 실물경제로 이어진다는 점이다. 기존 웹 2.0 시스템에서는 기업이 각종 게임, 플랫폼 내 자산을 통제했지만, 3 세대 인터넷을 의미하는 웹 3.0 시대의 메타버스 세계에서는 이용자가 자산에 대한 소유권을 가진 채 외부로 이동할 수 있다.

이에 따라 웹 3.0 에서 이루어지는 가상세계 경제 생태계에서 거래수단으로 블록체인 기반의 대체불가능토큰(NFT)나 디지털토큰의 역할도 증가할 것으로 예상된다.

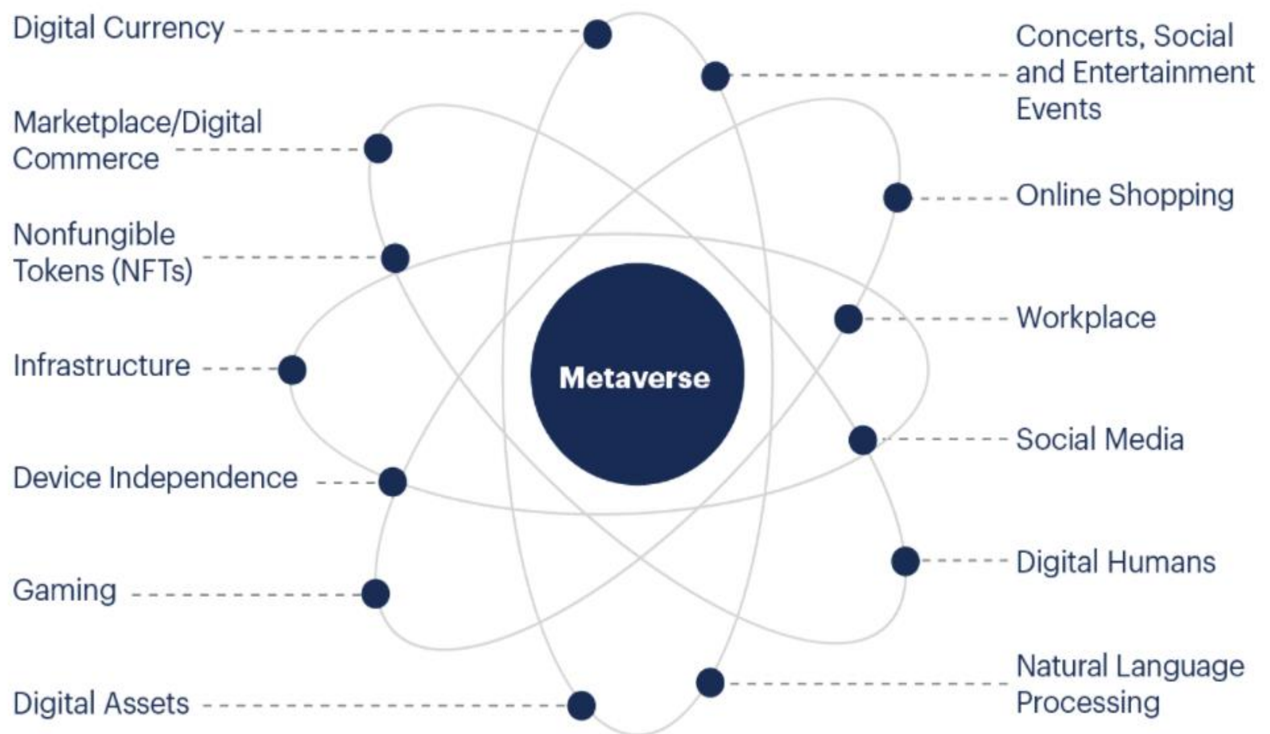
이와 같이 가상세계와 현실세계를 연결하는 관문이 될 웹 3.0 을 기반으로, 가상현실-혼합현실 기술을 활용한 거대한 하나의 메타버스로 연결되고 통합될 것이다.

그림4. 메타버스 개념



자료: 관계부처 합동, 하이투자증권

그림5. 메타버스 구성 요소



자료: Gartner, 하이투자증권

그림6. 메타버스 구현 주요 기반기술



자료: 관계부처 합동, 하이투자증권

그림7. 출생 시기에 따른 세대 구분과 특징



자료: 관계부처 합동, 하이투자증권

그림8. 영화 레디 원 플레이어 원 스틸컷



자료: 워너브라더스 픽처스, 하이투자증권

Ⅲ. NFT 가 메타버스 경제시스템을 촉진 시킬 듯

1. NFT 로 인하여 소유권 개념을 생성하고 가치를 인정받을 수 있는 기반이 마련됨 ⇒ 디지털 자산 거래와 메타버스 서비스 생태계 확대

블록체인은 데이터를 거래할 때 중앙집중형 서버에 기록을 보관하는 기존 방식과 달리 참여자 모두에게 내용을 공유하는 분산형 디지털 장부이다. 블록체인 기술기반의 탈중앙화 시스템을 통해 거래의 신뢰성과 투명성을 확보하는 것이 목적이다.

이와같은 블록체인 기술이 확장되어 다양한 비즈니스 모델이 개발되면서, 블록체인 기술 기반의 디지털 경제를 구축하려는 시도가 지속되고 있는 중이다. 이러한 비즈니스 모델에서 기여와 보상이라는 관점에서 발행된 토큰에 대한 경제적 가치를 부여하고, 토큰이 실물경제의 재화로써 인정받기 위한 시도들이 진행되고 있다.

토큰 이코노미는 참여자에게 토큰이라는 보상을 주는 경제 생태계이다. 토큰 자체는 특정 코인 생태계 안에서 운영되는 서비스마다 다를 수 있다. 이 중에서도 거래의 안정성을 보장하고 개별 희소성을 증빙하는 토큰으로써 사용되기 시작한 NFT(Non-Fungible Token)가 주목받고 있다.

등기권리증에는 물건의 주소, 소유자의 성명 및 주민등록번호, 건물의 구조나 면적 등이 표시되어 있는데, NFT 에서도 디지털 콘텐츠 원본이 저장되어 있는 곳에 인터넷 주소, 소유자의 신원 정보, 해당 디지털 콘텐츠에 대한 간략한 설명 등이 들어가 있다.

이에 따라 NFT(Non-Fungible Token)는 블록체인에 저장된 디지털 등기권리증이라 할 수 있는 소유권 증명서이며, 다른 사람의 NFT 와 맞교환하는 것이 불가능하기 때문에 대체불가능 하다.

이와 같이 NFT 는 블록체인 상에 저장되어 있기 때문에 삭제나 수정이 불가능하며, 원하는 사람은 누구나 그 내용을 확인할 수 있다는 특징이 있다.

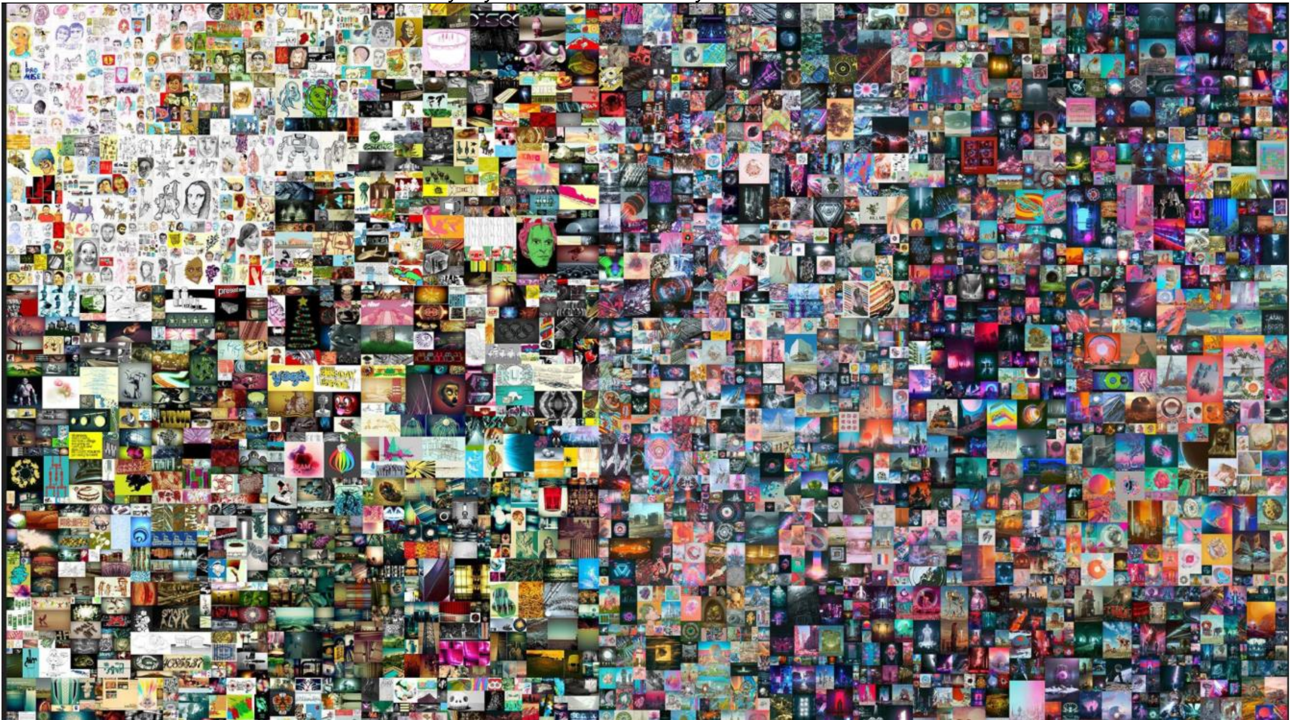
이러한 NFT 로 인하여 원본과 소유권 개념을 생성하고 가치를 인정받을 수 있는 기반이 마련됨에 따라 디지털 자산 거래와 메타버스 서비스의 생태계를 확대시킬 수 있을 것이다.

NFT 는 디지털로 만든 아이템에 대하여 진품과 복제품을 구별할 수 있게 함으로써 희소성을 부여해 준다. 즉, NFT 는 기존 디지털 미술품이 진품으로 인정받기 어려웠던 문제를 해결해 주었기 때문에 NFT 가 디지털 미술품에 새로운 가치를 부여하게 되면서 디지털 자산 경매 시장에서 상당이 높은 가격으로 거래되기 시작하였다.

또한 메타버스 환경에서 사용자들은 게임에 필요하거나, 가상현실 행사나 모임에 참여하기 위하여 다양한 아이템을 구입하게 되고 이러한 것을 지원하는 아바타 아이템 및 패션 샵이 메타버스에 입주하게 되었고, 메타버스 화폐가 통용되어 이러한 메타버스 가상 디지털 사물의 결제대금으로 지급하게 된다. 이에 따라 NFT 는 메타버스 플랫폼에서는 가상 디지털 자산거래와 가상 환경의 비즈니스를 지원하는 환경을 제공하게 된다

지금까지 암호화폐라고 불리는 코인들의 실물경제 비즈니스 모델이 무엇인가에 대해서 많은 논쟁이 있었으나 NFT 와 메타버스 생태계의 결합으로 가상세계에서 새로운 디지털 경제와 산업 생태계를 태동시킬 것이다.

그림9. 비플의 NFT 작품 '매일 첫 5000 일(Everydays– The First 5000 Days)'



자료: 크리스티, 하이투자증권

그림10. 비플의 NFT 작품 '휴먼 원': 육면체 특수 모니터 안에서 영상이 매분 바뀌며 24 시간 넘게 상영됨



자료: 크리스티, 하이투자증권

Ⅳ. 게임이 메타버스 플랫폼으로 확장 될 듯

1. 블록체인 기반 게임들이 토큰이코노미를 형성함에 따라 메타버스 생태계로 확장 ⇒ 플랫폼기업으로서 게임주가 밸류에이션 리레이팅 될 듯

게임파이(Gamefi)는 게임(Game)과 파이낸스(Finance)의 합성어인 신조어이다. 즉 게임과 금융, 게임화 비즈니스란 뜻으로 블록체인 기술을 기반으로 한 게임에는 분산금융, 디지털 자산 및 NFT 의 통합으로 게임의 패러다임을 바꾸고 있다.

기존의 게임은 사용자들이 게임을 하거나 아이템을 구입하기 위해 돈을 지불하고 게임 개발사가 수익을 모두 가져갔다면, 게임파이는 P2E(Play to Earn), 즉 사용자들이 게임을 하면서 게임 캐릭터나 무기들이 자신의 자산이 되고, 희소성 있는 NFT 게임 아이템을 수집하고 현금화하여 수익을 얻을 수 있다. 또한 플랫폼 및 게임 개발사는 각 재화가 판매, 교환될 때 발생하는 거래 수수료를 주 수익원으로 매출을 발생시킬 수 있다.

이렇듯 게임파이의 핵심은 가상 세계에서 게임을 해서 수익을 창출하거나 콘텐츠를 생성해 경제활동에 기여하는 것이다. 블록체인의 개방성, 상호운용성, 결합성, 스마트 계약 기술 등으로 이러한 생태계가 폭발적으로 성장할 것으로 예상된다.

엑시 인피티니는 베트남 게임 스타트업 스카이마비스가 만든 이더리움 기반의 블록체인 게임이다. 엑시 인피니티는 포켓몬 같은 캐릭터인 엑시를 육성해 전투를 펼치고 모험을 즐기는 게임이다. 엑시끼리 교배를 통해 새로운 종을 얻을 수도 있으며, 성장 과정에 따라 같은 종이라도 더 강하고 좋은 엑시가 되기도 한다. 이 엑시는 각각 NFT 로 발행되며, 거래소에서 직접 판매하거나 구매할 수 있다. 이를 판매하거나 일일 퀘스트를 완료하면 SLP 라는 암호화폐를 받을 수 있으며, 거래소에서 이를 현금으로 바꿀 수 있다.

위메이드는 블록체인 플랫폼 위믹스를 선보이고 신작 게임 미르 4 가 게임 내 유틸리티 코인에 블록체인 기술을 적용해 게임 업계를 넘어 블록체인 산업 전반의 주목을 받고 있다. 미르 4 에는 블록체인 기술인 유틸리티 코인 드레이코와 NFT 가 새로 도입되었다. 드레이코는 게임 내 주요 재화인 흑철을 토큰화한 것으로 흑철을 10 만 개 모으면 드레이코로 바꿀 수 있다. 이 드레이코는 위메이드가 발행한 가상 자산 위믹스로 거래할 수 있다.

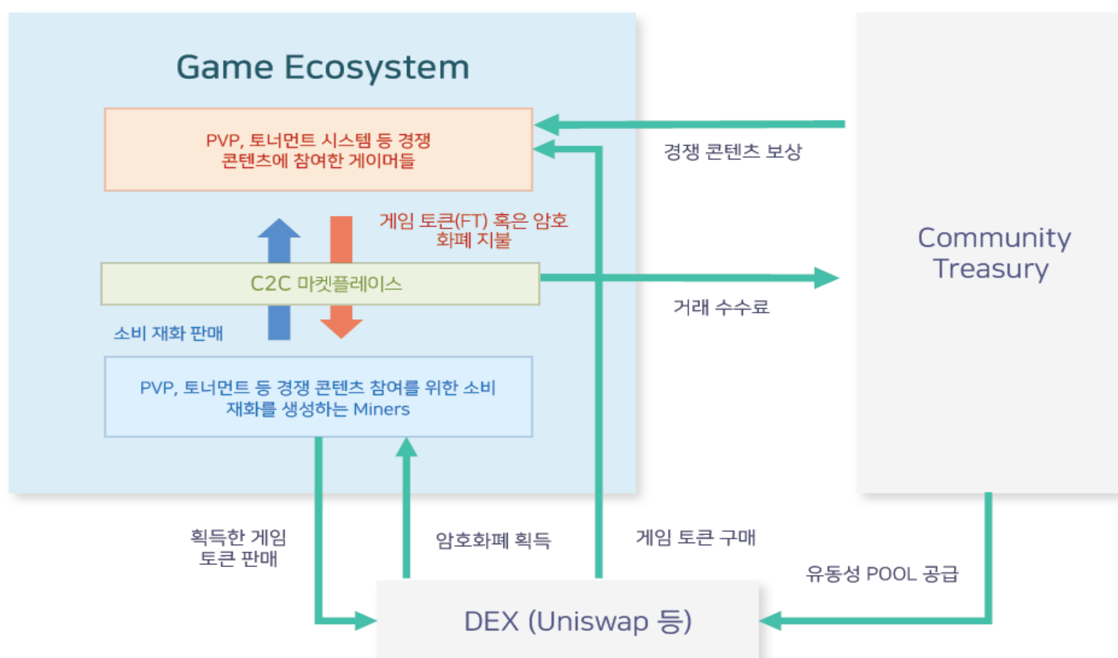
또한 사용자들은 캐릭터를 NFT 화 하여 위믹스 지갑 내 NFT 마켓에서 거래할 수도 있다. 게임 내에서 코인을 채굴하고, 캐릭터를 NFT 화 해 상품으로 거래할 수 있는 토큰이코노미 생태계를 구축한 것이다. 즉, 게임 내에서 모은 재화를 드레이코로 바꿀 수 있으며 드레이코를 위믹스 토큰으로 스왑하여 실제 코인 거래소에서 이를 현금화하여 수익을 얻을 수 있다.

이러한 블록체인 기술을 적용한 P2E 게임들이 활성화되는 이유는 기존의 게임과 다르게 게임 아이템과 캐릭터 등에 대한 소유권을 블록체인에 명확히 기록하여 이용자들은 자신의 아이템을 가상자산 및 현금으로 거래하면서 수익 창출이 가능하기 때문이다.

이에 따라 국내 게임업계의 경우 암호화폐 시장 주도권를 잡기 위해서 자체 암호화폐를 내놓고 있다. 암호화폐의 경우 게임에서 현금으로 바꾸거나 NFT 거래용 토큰으로 사용된다. 특정 암호화폐를 도입한 게임이 많을수록 해당 암호화폐를 사용하는 소비자도 증가하기 쉽기 때문에 블록체인 기반 게임 시장을 선점하기 위해서 자사 암호화폐 생태계를 구축해야 한다.

이에 따라 NFT 등 디지털 자산이 적용된 블록체인 기반 게임들이 토큰이코노미를 형성함에 따라 메타버스 생태계로 확장 되면서 플랫폼기업으로서 게임주의 밸류에이션이 리레이팅 될 수 있을 것이다.

그림11. P2E(Play to Earn)모델의 구조



자료: 플레이댑, 하이투자증권

2. 게임적 요소가 메타버스 플랫폼을 확장시키는데 중요한 역할을 할 듯

현재 상용화되어 경험할 수 있는 메타버스는 다양한 형태로 존재하고 있다. 그 중에서도 게임 기반 메타버스는 게임을 수행하는 것을 주요 목적으로 이용하지만 그 공간 내에서 이용자간 소통, 게임 제작 및 판매, 쇼핑 등 다양한 형태로 이용할 수 있다. 즉, 기존에 존재하던 게임 플랫폼 안에 메타버스 요소가 가미되는 방식이다.

메타버스의 핵심 요소로는 사용자, 사용자들의 동기와 목적을 충족할 수 있는 콘텐츠, 그리고 사용자들이 궁극적으로 이를 경험할 수 있는 기술 등을 들 수 있다. 게임이 이러한 메타버스 핵심 요소들을 갖추고 있기 때문에 보다 빨리 메타버스 플랫폼으로 확장할 가능성이 높아 질 수 있을 것이다.

먼저 메타버스의 전제는 사용자를 많이 모이게 해야 하는데, 게임만큼 매력적인 장치는 없다. 즉, 인기 게임의 경우 현실 세계처럼 전세계 수백·수천만명의 대규모 사용자를 거느리고 있기 때문에 집객효과를 극대화 할 수 있을 것이다.

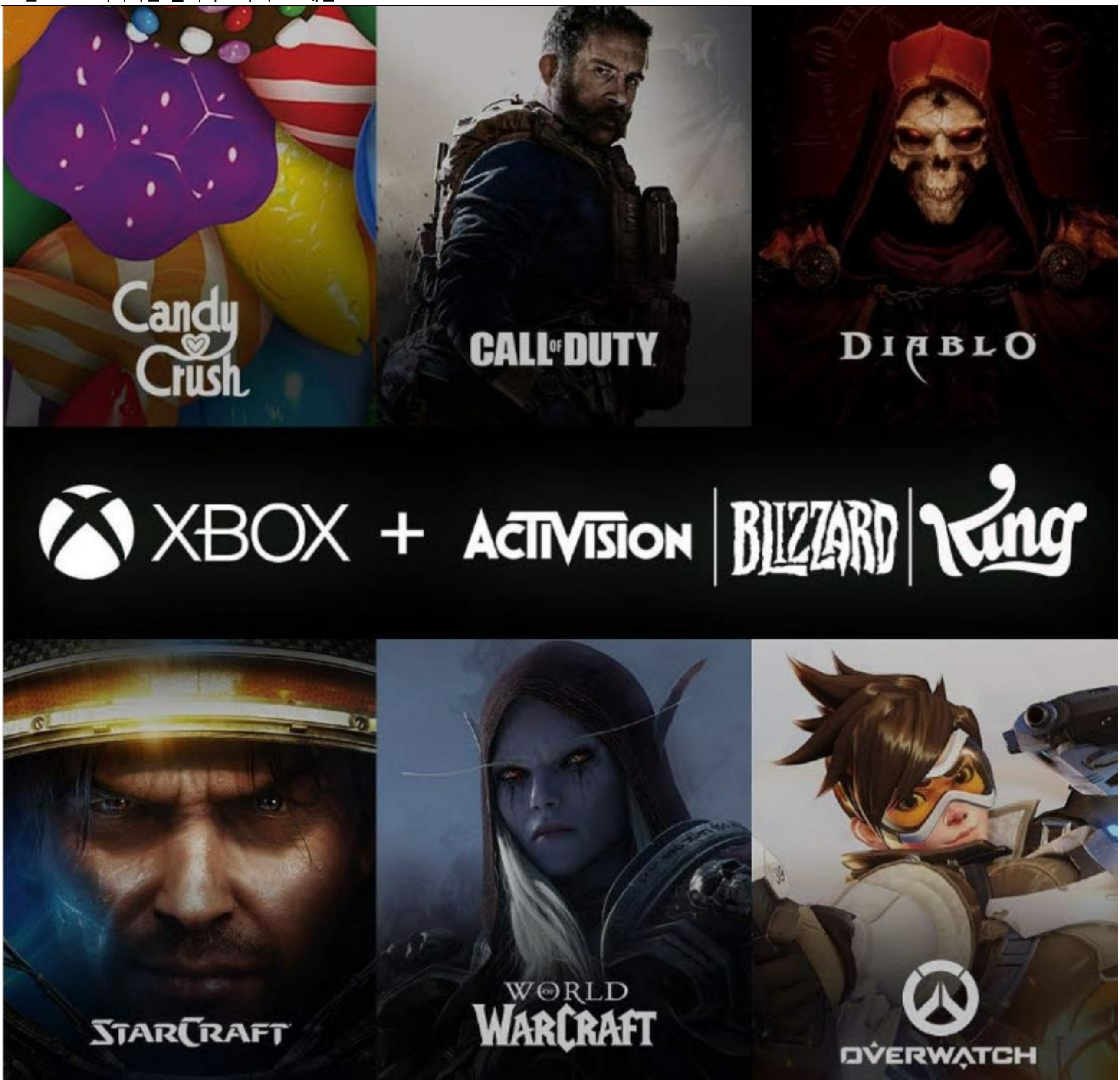
최근 마이크로소프트가 인수하는 액티비전 블리자드의 경우 4 억명에 달하는 월간 사용자수를 보유하고 있다. 이들은 모두 메타버스에 친화적인 고객이자 마이크로소프트판 메타버스의 지원군이 될 수 있을 것이다.

또한 아바타가 활동하는 메타버스는 가상 세계에 다양한 캐릭터를 구현한 게임과 매우 비슷할 뿐만 아니라 캐릭터에 장착할 아이템을 게임 재화로 구매하거나 다른 사용자들과 거래를 할 수 있다. 즉, 현실세계의 현금을 게임 내 재화로 환전하여 가상세계의 경제 시스템과 현실세계의 경제 시스템을 연결할 수 있다.

이외에도 게임 캐릭터와 가상세계를 개발하고 운영·관리하려면 스트리밍, 클라우드, 인공지능(AI) 등 정보기술(IT)을 총동원해야 하는데, 게임의 경우 이러한 메타버스 구현 기술을 기반으로 하고 있다. 이에 따라 검색·소셜 네트워킹, 쇼핑, 뱅킹 등 온라인 공간에서 일어나는 대부분의 활동을 게임내에서 보다 유용하게 적용할 수 있다.

무엇보다 메타버스가 사용자 기반을 지속적으로 넓혀가기 위해서는 흥미롭거나 의무적으로 참여하게 만드는 강제성을 띄어야 하는데 게임 기반 메타버스는 흥미성과 더불어 NFT 을 통한 경제 생태계 강화로 인한 암묵적인 참여 강요가 병행될 수 있어서 향후 메타버스 플랫폼으로 확장하는데 보다 유리하게 작용할 것이다. 이에 따라 게임적 요소가 메타버스 플랫폼을 확장시키는 데 가장 중요한 역할을 할 것이다.

그림12. 액티비전 블리자드의 주요 게임



자료: 마이크로소프트, 하이투자증권

V. 메타버스 관련 게임 유망 기업

카카오게임즈(293490)

컴투스홀딩스(063080)

네오위즈홀딩스(042420)

넵튠(217270)

조이시티(067000)

카카오게임즈 (047560)

NFT 와 P2E 의 성장성을 보라(BORA)

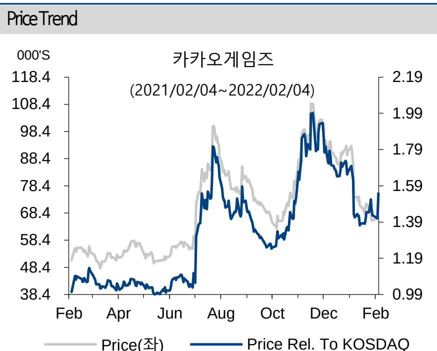
NR

액면가	100 원
종가(2022/02/04)	73,700 원

Stock Indicator	
자본금	8 십억원
발행주식수	7,745 만주
시가총액	5,708 십억원
외국인지분율	11.7%
52 주 주가	47,950~108,700 원
60 일평균거래량	1,966,774 주
60 일평균거래대금	183.3 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.4	-19.2	-11.6	44.5
상대수익률	-5.9	-9.3	2.2	50.9

Price Trend



FY	2017	2018	2019	2020
매출액(십억원)	201	421	391	496
영업이익(십억원)	39	47	35	67
순이익(십억원)	62	19	11	86
EPS(원)	2,175	352	197	1,388
BPS(원)	4,305	7,497	7,443	13,529
PER(배)				33.1
PBR(배)				3.4
ROE(%)	47.4	6.2	2.6	12.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				31.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상헌
(2122-9198) value3@hi-ib.com

올해부터 Beyond game 측면에서 스포츠, 메타버스, NFT 등의 사업 본격화되면서 성장성 가시화

동사는 Beyond game 측면에서 플레이를 통해 오프라인과 온라인이 결합되는 스포츠와 메타버스, NFT 등의 사업 영역에 집중할 계획이다. 우선 카카오 VX 를 통해 중점 사업인 골프뿐 아니라 다양한 스포츠로 그 영역을 확대할 예정이다. 그 다음 메타버스 부문에서는 동사 자회사인 넵튠이 보유한 유·무형 자산과 카카오 콘텐츠 간의 시너지를 발휘할 수 있는 오픈형 플랫폼을 구축할 예정이다.

또한 올해 스포츠와 게임 및 메타버스에 특화된 NFT 거래소 등을 선보일 예정이다. 현재 NFT 거래소는 프렌즈게임즈에서 개발 중으로 해당 거래소에서는 동사 사업에서 사용되고 있는 골프 티타임 예약권, 게임 아이템, 아이돌의 팬아트 등이 디지털 자산화돼 판매될 수 있을 것이며, 이 외에도 더욱 다양한 디지털 자산들을 거래 대상으로 확대해 나갈 예정이다.

보라(BORA)를 기반으로 NFT 와 P2E 사업 가시화 되면서 블록체인 생태계 구축 등으로 성장성 가속화 될 듯

보라(BORA)는 초기 웨이투빗이 두나무앤파트너스와 동사로부터 투자를 받아 개발한 탈중앙화 블록체인 플랫폼이다. 게임, 소프트웨어 등 인터넷 기반 콘텐츠 비즈니스를 배포하고 사용자 활동을 촉진하기 위해 동명의 암호화폐 보라(BORA)를 발행하였다.

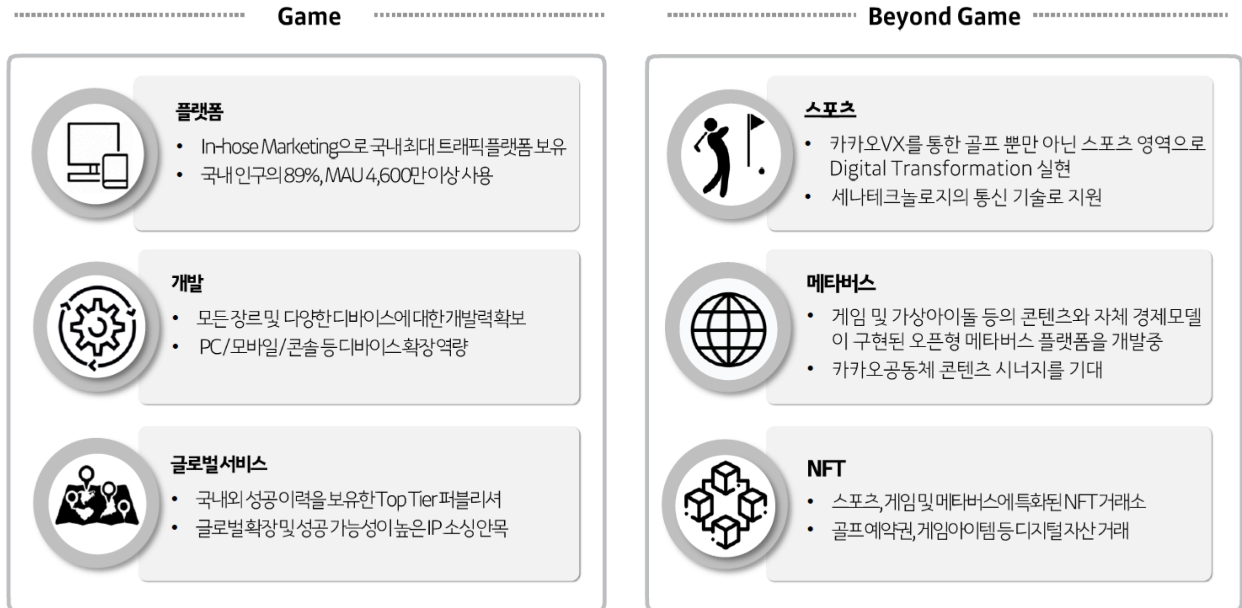
동사는 지난 2020 년 콜옵션을 행사해 웨이투빗 지분 45.8%를 보유하며 최대주주가 되었으며, 이어 지난해 자회사 프렌즈게임즈와 웨이투빗을 합병하였다. 이후 프렌즈게임즈가 블록체인 플랫폼 보라(BORA)를 운영하고 있다.

프렌즈게임즈가 개발 중인 NFT 거래소도 보라(BORA)를 기반으로 구축될 것으로 예상된다. 최근 프렌즈게임즈는 보라(BORA)를 활용할 수 있는 첫 서비스로서 시간을 10 분 단위로 나눈 타임슬롯을 NFT 로 만드는 <투데이이즈(TODAYIS)> 서비스를 출시하였다. 무엇보다 보라(BORA)를 활용하여 동사의 기존 대표작을 P2E 게임으로 출시할 것으로 예상된다. 또한 향후 보라(BORA)를 메타버스와 연계될 가능성도 높아 질 수 있을 것이다. 이와 같이 보라(BORA)를 기반으로 NFT 와 P2E 사업 가시화되면서 블록체인 생태계 구축 등으로 성장성 등이 가속화 될 수 있을 것이다.

올해 오딘의 대만 출시 및 <우마무스메 프리티 더비> 등 신작 라인업 증가 등으로 실적 향상 가시화 될 듯

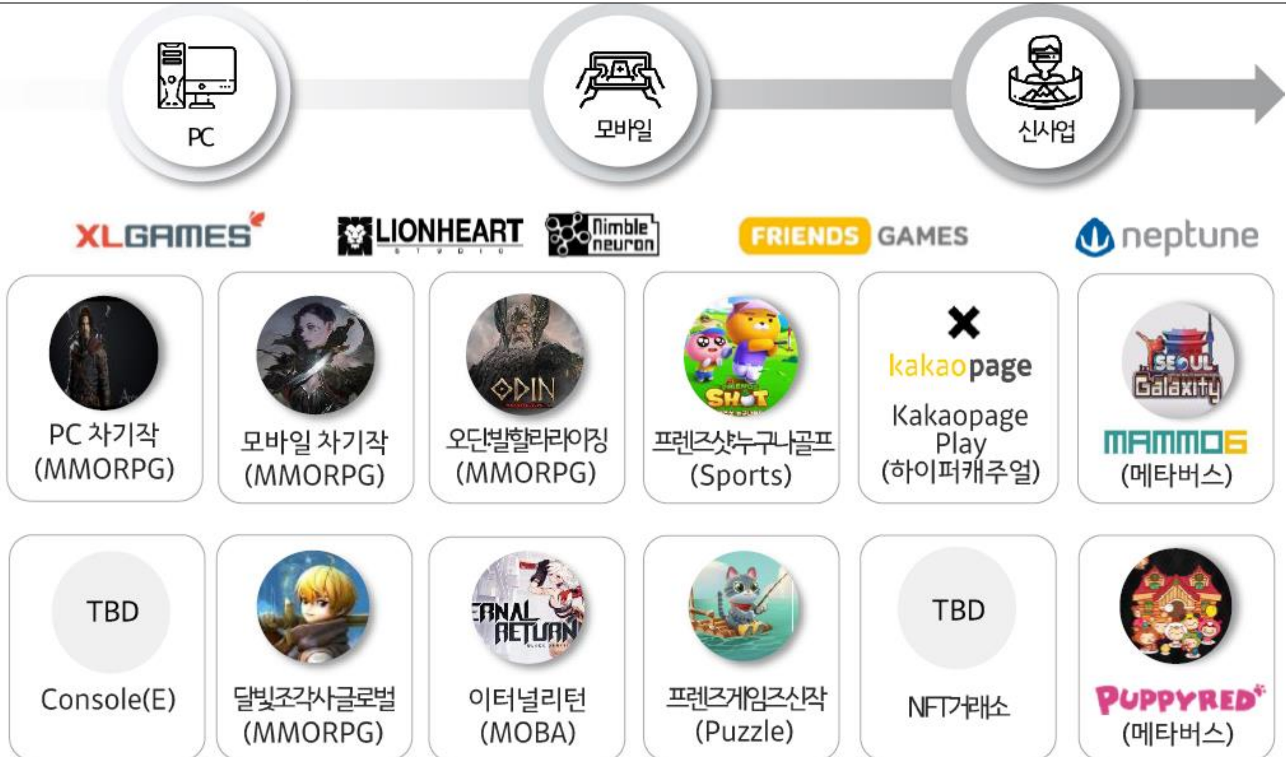
올해 게임 사업의 경우 기대작인 <우마무스메 프리티 더비>를 비롯하여 <가디스오더>, <에버소>, <프로젝트 아레스>, <디스테라> 등 다양한 장르의 신작을 10 개 이상 출시할 예정이다. 또한 지난해 최고 흥행작인 <오딘>을 올해 상반기에 대만 출시를 시작으로 글로벌 전역에 선보일 예정이다. 이와 같이 올해 오딘의 대만 출시 및 <우마무스메 프리티 더비> 등 신작 라인업 증가 등으로 실적 향상이 가시화 될 수 있을 것이다.

그림13. 카카오게임즈



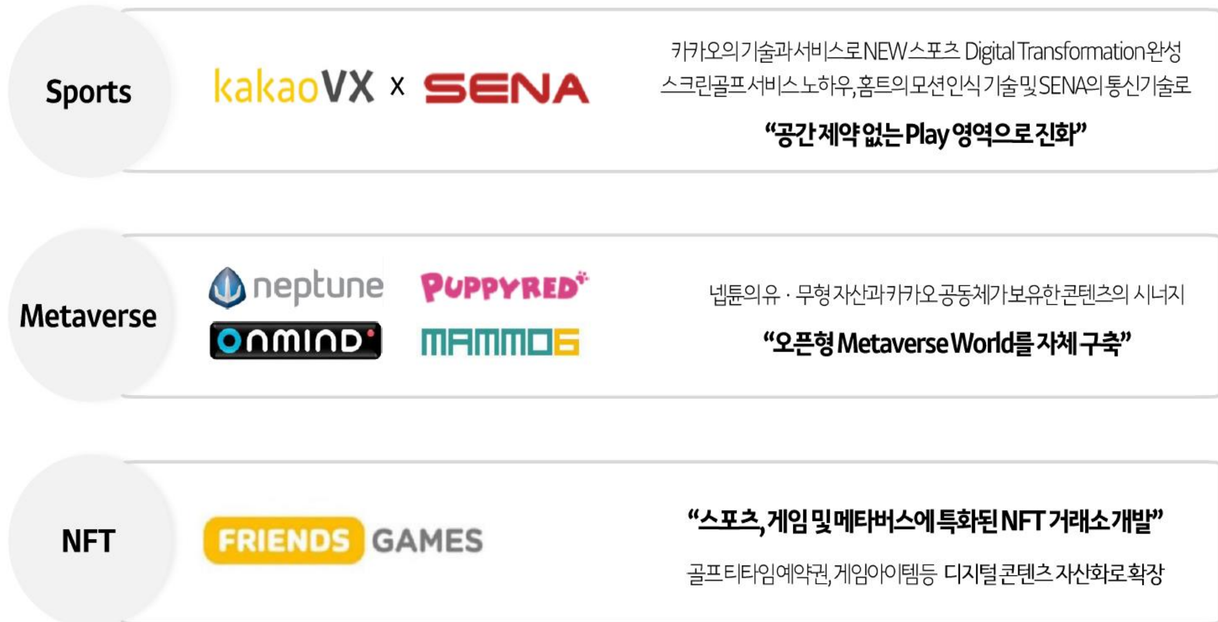
자료: 카카오게임즈, 하이투자증권

그림14. 카카오게임즈 개발 역량



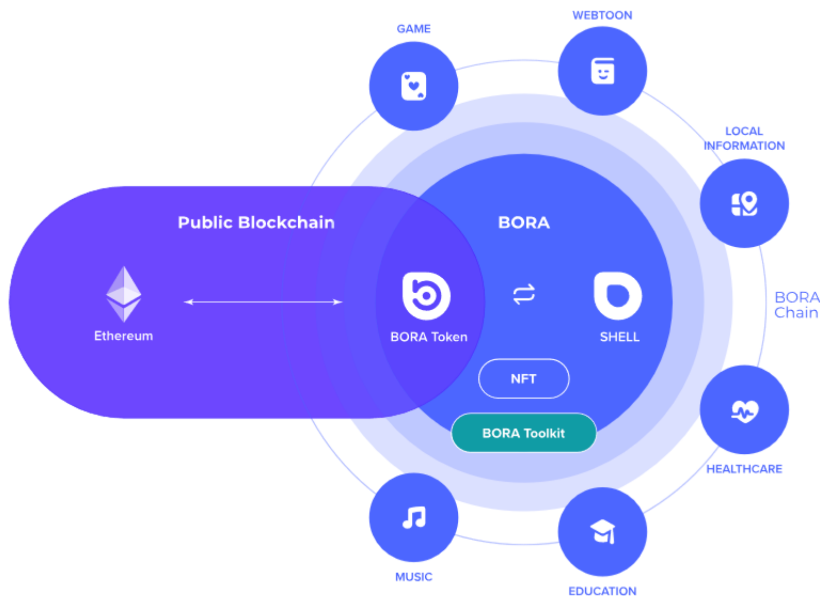
자료: 카카오게임즈, 하이투자증권

그림15. 카카오게임즈의 Beyond Game



자료: 카카오게임즈, 하이투자증권

그림16. 보라(BORA)



자료: 보라, 하이투자증권

표 2. 카카오게임즈 신작 출시 일정

출시 일정	게임	장르	자체개발 / 퍼블리싱(개발사)	디바이스	지역
21.4분기	엘리온(해외)	MMORPG	퍼블리싱(크래프톤)	PC	북미유럽
22년	우마무스메 프리티 더비	육성 시뮬레이션	퍼블리싱(사이게임즈)	모바일	국내
22년 상반기	오딘 : 발할라 라이징	MMORPG	퍼블리싱(라이온하트)	PC + 모바일	대만
	디스테라(Early access)	서바이벌 FPS	퍼블리싱(리얼리티매직)	PC	글로벌(Steam)
	Kakaopage Play (가칭)	스토리	자체개발(애드페이지)	모바일	글로벌
	프렌즈샷:누구나골프	캐주얼	자체개발(프렌즈게임즈)	모바일	글로벌
	프렌즈게임즈 신작	퍼즐	자체개발(프렌즈게임즈)	모바일	글로벌
22년 하반기	프로젝트 Ares	액션 RPG	퍼블리싱(세컨드다이브)	모바일	글로벌(중국 제외)
	에버소울	수집형 RPG	퍼블리싱(나인아크)	모바일	글로벌(중국 제외)
	가디스오더	액션 RPG	퍼블리싱(로드컴플릿)	모바일	글로벌(중국 제외)
	엑스엘게임즈 신작	MMORPG	자체개발(엑스엘게임즈)	모바일	글로벌

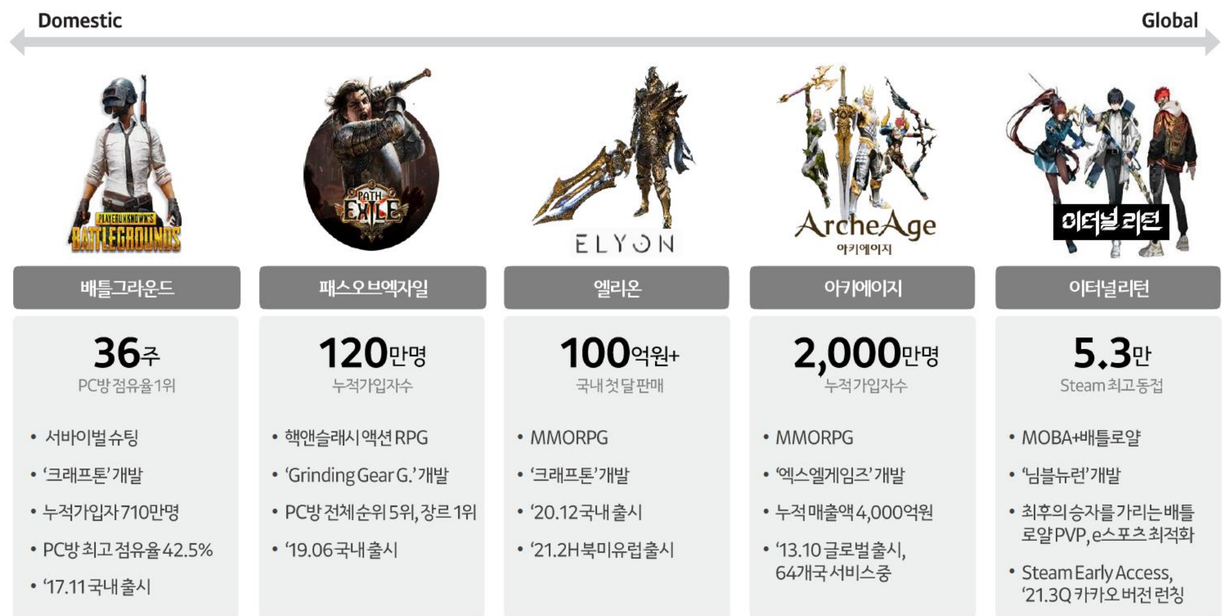
자료: 카카오게임즈, 하이투자증권

표 3. 카카오게임즈 차기 기대 신작 라인업

게임명	우마무스메 프리티 더비	프로젝트 아레스	가디스 오더	엑스엘게임즈 신작
장르	육성 시뮬레이션	글로벌향 MMO 액션 RPG	횡스크롤 액션 RPG	MMORPG
개발사	사이게임즈	세컨드다이브(반승철)	로드 컴플릿(배정현)	엑스엘게임즈(송재경)
서비스 지역	국내	글로벌 *중국 제외	글로벌 *중국 제외	글로벌
플랫폼	모바일	모바일+PC 멀티 플랫폼	모바일	모바일
게임특징	• 실존하는 경주마의 이름을 이어받은 미소녀 캐릭터들이 등장, 실제 경마를 연상케하는 레이스와 몰입도 높은 육성 콘텐츠	• 최상급의 그래픽 퀄리티와 차별화된 차세대 액션 탑재, 근미래 세계관의 SF장르 구현을 위한 몰입도 있는 시나리오	• 2D 도트 그래픽으로 화려한 전투 액션을 구현, 육성/수집 요소를 고루 갖춘 독창적인 게임성으로 차별화	• 언리얼 엔진 4를 사용하여, PC게임의 퀄리티를 모바일에서 구현하고 있는 글로벌향 블록버스터 MMO

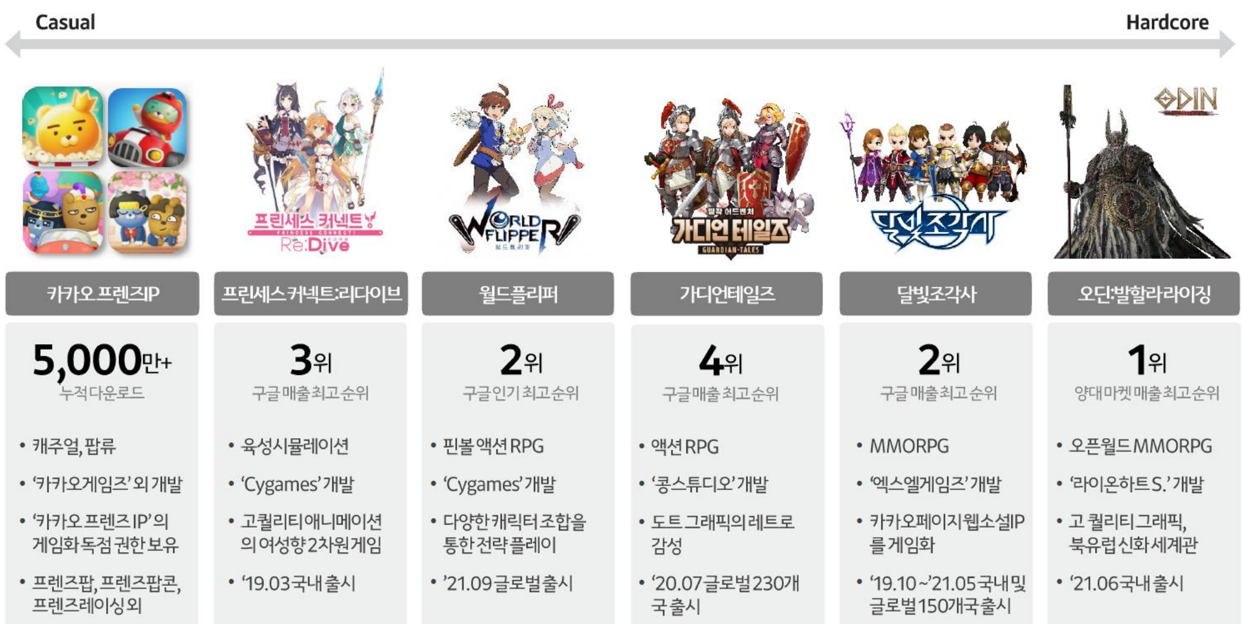
자료: 카카오게임즈, 하이투자증권

그림17. 카카오게임즈 PC 라인업



자료: 카카오게임즈, 하이투자증권

그림18. 카카오게임즈 모바일 라인업



자료: 카카오게임즈, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018	2019	2020
유동자산	234	310	334	696
현금 및 현금성자산	61	105	247	567
단기금융자산	32	14	22	23
매출채권	34	27	35	54
재고자산	8	9	12	12
비유동자산	96	236	258	614
유형자산	4	11	37	112
무형자산	60	73	56	153
자산총계	330	546	592	1,310
유동부채	119	115	143	159
매입채무	8	13	0	0
단기차입금	0	2	3	-
유동성장기부채	0	1	8	17
비유동부채	17	14	31	125
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	136	129	174	285
지배주주지분	194	419	416	1,003
자본금	0	6	6	7
자본잉여금	-	501	501	911
이익잉여금	61	83	94	179
기타자본항목	132	-172	-186	-97
비지배주주지분	1	-2	2	23
자본총계	195	417	417	1,025

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018	2019	2020
매출액	201	421	391	496
증가율(%)	98.7	109.1	-7.1	26.7
매출원가	-	14	190	215
매출총이익	201	407	201	281
판매비와관리비	163	360	166	214
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	39	47	35	67
증가율(%)	281.6	22.1	-25.8	90.0
영업이익률(%)	19.2	11.2	9.0	13.4
이자수익	1	1	3	3
이자비용	1	0	1	5
지분법이익(손실)	-2	-3	-1	-2
기타영업외손익	0	0	-2	3
세전계속사업이익	72	28	20	78
법인세비용	12	10	11	10
세전계속이익률(%)	35.9	6.8	5.2	15.7
당기순이익	62	19	11	86
순이익률(%)	30.7	4.5	2.8	17.3
지배주주귀속 순이익	62	19	11	86
기타포괄이익	4	-9	-10	102
총포괄이익	64	10	-2	169
지배주주귀속총포괄이익	65	10	1	188

현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	44	73	70	82
당기순이익	62	19	11	86
유형자산감가상각비	1	3	11	13
무형자산상각비	5	9	7	9
지분법관련손실(이익)	-2	-3	-1	-2
투자활동 현금흐름	-26	-191	77	-168
유형자산의 처분(취득)	1	-	4	28
무형자산의 처분(취득)	2	2	2	2
금융상품의 증감	-2	-3	-1	-2
재무활동 현금흐름	1	162	-5	409
단기금융부채의증감	0	-2	1	-12
장기금융부채의증감	0	-	-	-11
자본의증감	1	149	-2	411
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	20	44	142	323
기초현금및현금성자산	41	61	105	247
기말현금및현금성자산	61	105	247	567

주요투자지표

	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)				
EPS	2,175	352	197	1,388
BPS	4,305	7,497	7,443	13,529
CFPS	2,385	560	518	1,747
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER				33.1
PBR				3.4
PCR				26.3
EV/EBITDA				31.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	47.4	6.2	2.6	12.1
EBITDA 이익률	22.2	13.9	13.5	17.9
부채비율	69.6	31.0	41.8	27.7
순부채비율	-47.3	-27.9	-61.9	-56.0
매출채권회전율(x)	9.2	13.7	12.6	11.2
재고자산회전율(x)	48.4	47.9	37.1	42.0

자료 : 카카오게임즈, 하이투자증권 리서치본부

카카오게임즈

최근 2 년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2022-02-07	NR				

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6 개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상헌)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12 개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2021-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	95.4%	4.6%	-

컴투스홀딩스 (063080)

블록체인 생태계 구축 가시화

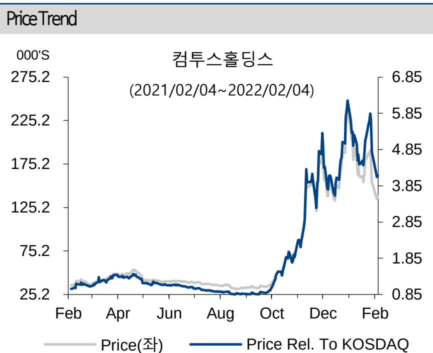
NR

액면가	500 원
종가(2022/02/04)	138,000 원

Stock Indicator	
자본금	3 십억원
발행주식수	660 만주
시가총액	910 십억원
외국인지분율	4.5%
52 주 주가	31,500~237,500 원
60 일평균거래량	909,392 주
60 일평균거래대금	151.6 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-32.0	72.5	290.9	286.0
상대수익률	-19.5	82.3	304.8	292.4

Price Trend



FY	2017	2018	2019	2020
매출액(십억원)	106	113	120	134
영업이익(십억원)	-20	-18	-17	24
순이익(십억원)	9	-6	14	20
EPS(원)	1,325	-919	2,110	3,145
BPS(원)	36,869	36,203	38,098	41,770
PER(배)	69.7		14.3	11.7
PBR(배)	2.5	1.5	0.8	0.9
ROE(%)	3.6	-2.5	5.5	7.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				11.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상헌
(2122-9198) value3@hi-ib.com

게임관련 사업지주회사

동사는 지난 2000 년 설립된 모바일 게임업체로, 과거 피쳐폰게임 환경의 국내 사업 중심 구조에서 벗어나 전 세계 시장을 대상으로 한 스마트폰게임 사업 구조로 전환되는 환경하에서 국내외 모바일 게임으로 성장을 주도하였다.
현재는 지주사업과 모바일 게임관련 사업을 모두 영위하는 사업지주회사로서 역할을 하고 있다. 이에 따라 동사는 컴투스 29.4%, 컴투스플랫폼 100.0%, 컴투스플러스 100.0% 등과 더불어 해외에 4 개의 자회사를 두고 있다.

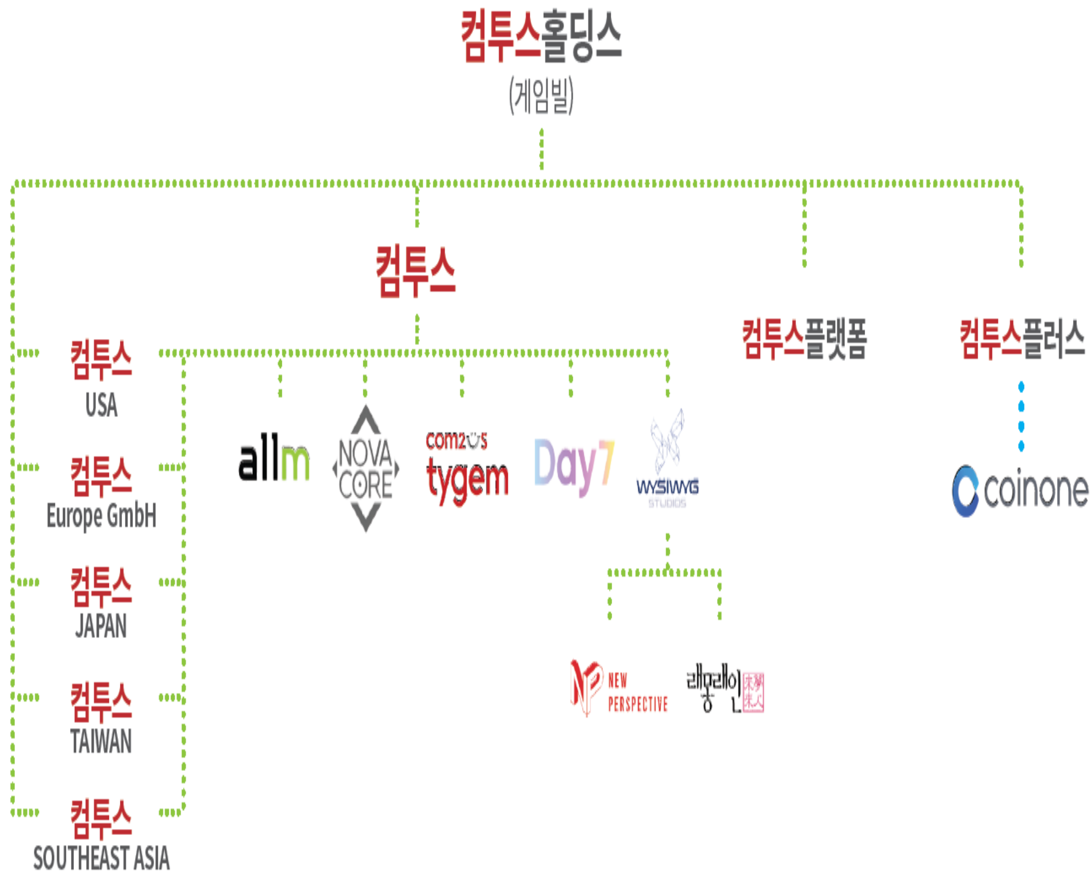
블록체인 생태계 구축 및 확장성 등으로 성장성 가속화 될 듯

동사는 블록체인 기술을 접목한 게임, 플랫폼, 거래소, 메타버스 등의 확장을 통하여 블록체인 생태계를 구축할 것으로 예상된다.
먼저 동사는 자체 블록체인 플랫폼인 C2X 와 거버넌스 토큰 C2X 를 통해 토큰 이코노미를 구축할 예정이다. C2X 블록체인 플랫폼은 글로벌 10 위권 블록체인 인프라를 갖춘 테라폼랩스와 기술 제휴로 안정적인 P2E 시스템을 구현한 점이 특징이고, 플랫폼에 참여한 각종 게임과 NFT 거래소를 연동해 게임 재화를 토큰으로 교환하거나 게임 재화로 교환하는 등 자유로운 거래를 지원한다. 특히 유저가 스스로 NFT 를 생성해 새로운 가치를 창출할 수 있도록 설계돼 확장성이 높다.
이에 대하여 올해 동사는 〈크로매틱소울: AFK 레이드〉, 〈프로젝트 MR〉, 〈게임빌 프로야구〉 등을, 동사의 자회사인 컴투스는 〈서머너즈워:크로니클〉, 〈월드 오브 제노니아〉, 〈골프게임〉, 〈낚시의 신:크루〉 등을 다양한 장르의 블록체인 게임 라인업을 순차적으로 선보일 예정이다. 또한 외부 게임사들의 블록체인 게임 라인업도 준비 중에 있다.
동사는 국내 가상자산 거래소 코인원의 2 대주주 지위를 확보하고 있다. 이러한 환경하에서 코인원을 비롯하여 테라폼랩스, K 팝 해외사업을 영위 중인 마이뮤직테이스트 등과 협력을 통해 올해 1 분기 NFT 거래소를 오픈할 예정이다. 이러한 NFT 거래소는 K 팝 아티스트들의 공연 영상, 화보, 팬아트를 시작으로 드라마, 영화, 게임 등 글로벌 시장에서 각광받는 K 콘텐츠로 영역을 확장할 예정이다.
한편, 동사의 자회사 컴투스는 메타버스 플랫폼 〈컴투버스〉를 개발 중이다. 단순히 게임이나 커뮤니티 만을 즐기는 메타버스를 뛰어넘어, 일, 생활, 놀이가 모두 이뤄지는 올인원 미러 월드 형태로 설계되고 있다. 올해 하반기 컴투스 그룹과 파트너사들이 입주하는 가상 오피스 환경 〈오피스 월드〉가 오픈될 예정이다.

글로벌 플랫폼 기업으로 도약하면서 동사 밸류에이션 리레이팅 될 듯

동사는 C2X 발행, 블록체인 게임 개발 플랫폼, NFT 거래소, 메타버스 등으로의 확장을 통하여 독자적인 토큰 이코노미 생태계를 구축할 예정이다. 이러한 토크 이코노미 생태계 구축 등으로 글로벌 플랫폼 기업으로 도약하면서 동사 밸류에이션이 리레이팅 될 것이다.

그림19. 컴투스홀딩스 지배구조



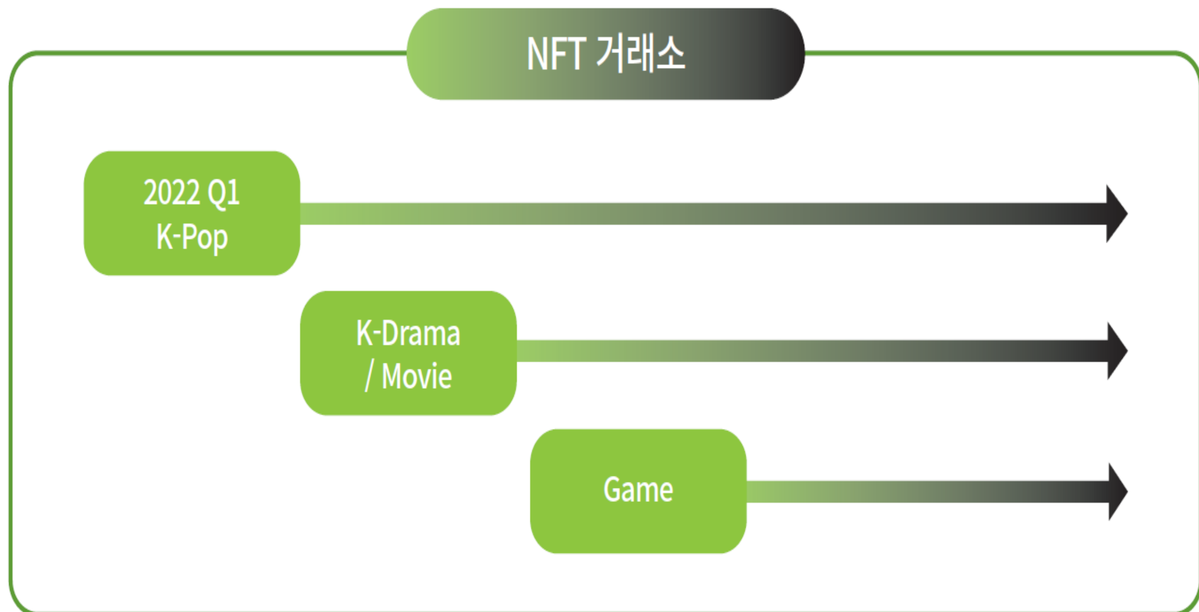
자료: 컴투스홀딩스, 하이투자증권

그림20. 블록체인 기반 글로벌 게임 플랫폼 : 독자적인 생태계 구축



자료: 컴투스홀딩스, 하이투자증권

그림21. NFT 거래소 사업 추진



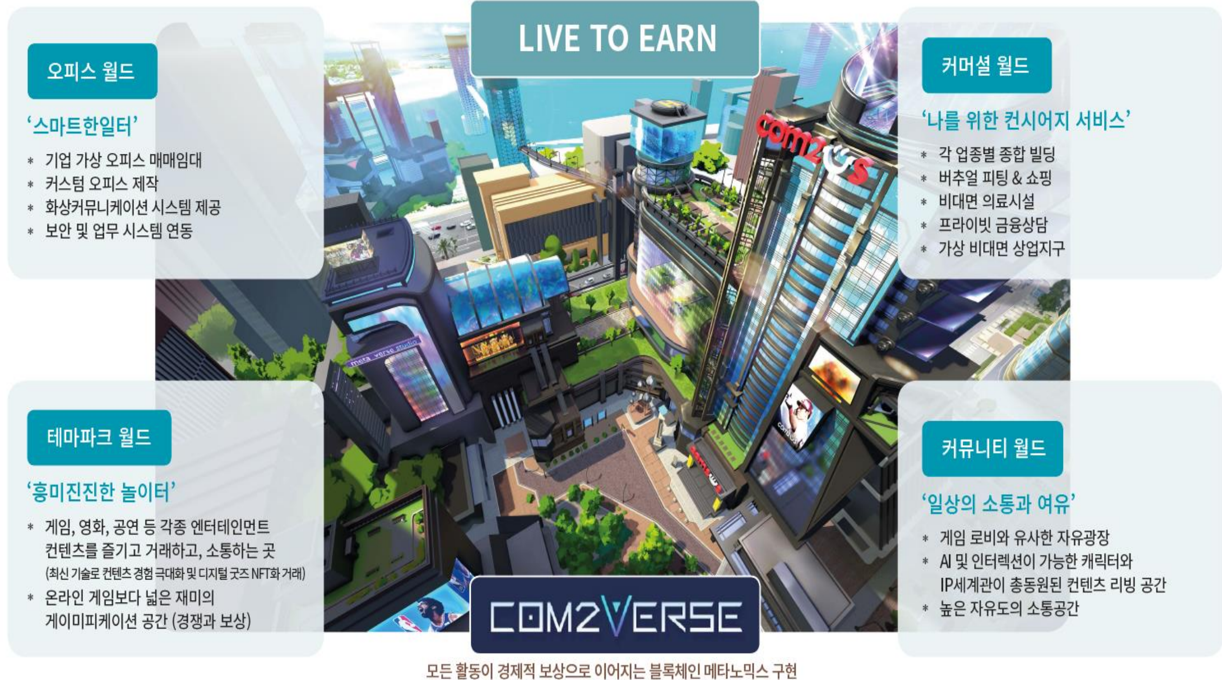
자료: 컴투스홀딩스, 하이투자증권

그림22. 컴투스홀딩스 신규 블록체인 게임 사업 일정



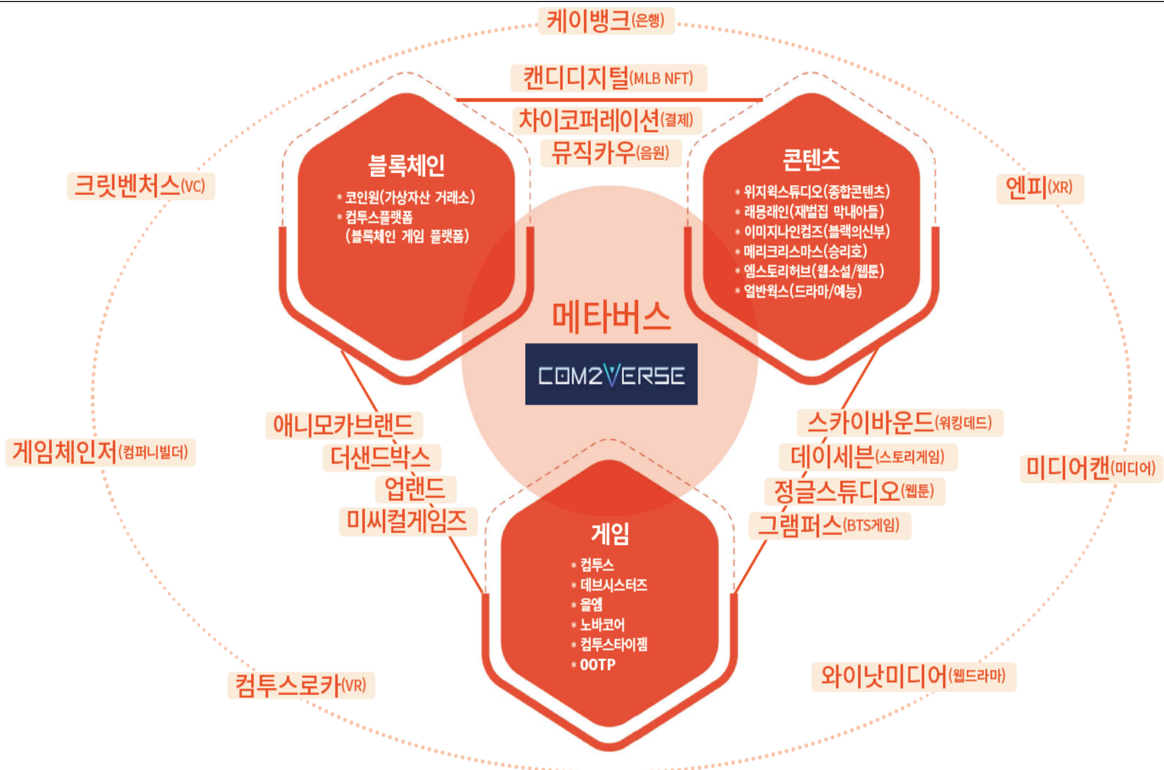
자료: 컴투스홀딩스, 하이투자증권

그림23. 컴투버스: 블록체인 메타노믹스 플랫폼



자료: 컴투스, 하이투자증권

그림24. 컴투버스: 글로벌 메타버스 파트너십 생태계 구축



자료: 컴투스, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018	2019	2020
유동자산	36	38	36	33
현금 및 현금성자산	10	9	13	15
단기금융자산	2	2	-	-
매출채권	8	10	9	7
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	302	316	364	400
유형자산	28	27	12	8
무형자산	7	12	6	5
자산총계	338	354	399	433
유동부채	56	67	75	112
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	1	7	22	40
유동성장기부채	36	40	37	55
비유동부채	37	43	69	42
사채	-	-	-	-
장기차입금	17	20	40	15
부채총계	94	110	144	154
지배주주지분	243	239	251	275
자본금	3	3	3	3
자본잉여금	76	76	76	76
이익잉여금	168	164	177	198
기타자본항목	0	-1	-2	2
비지배주주지분	1	5	4	3
자본총계	244	244	255	279

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018	2019	2020
매출액	106	113	120	134
증가율(%)	-34.1	5.8	6.5	11.6
매출원가	50	48	53	-
매출총이익	56	64	67	134
판매비와관리비	76	82	84	110
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-20	-18	-17	24
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전
영업이익률(%)	-18.9	-15.6	-14.2	17.7
이자수익	0	0	0	0
이자비용	2	2	3	4
지분법이익(손실)	35	32	30	-
기타영업외손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	7	10	12	19
법인세비용	-1	15	1	-1
세전계속이익률(%)	6.8	8.9	10.3	14.4
당기순이익	9	-6	14	20
순이익률(%)	8.0	-5.3	11.3	15.1
지배주주귀속 순이익	9	-6	14	20
기타포괄이익	-1	0	-1	4
총포괄이익	7	-6	11	24
지배주주귀속총포괄이익	7	-7	12	24

현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	-21	-16	-12	14
당기순이익	9	-6	14	20
유형자산감가상각비	3	3	6	4
무형자산상각비	2	4	3	2
지분법관련손실(이익)	35	32	30	-
투자활동 현금흐름	3	4	-12	-21
유형자산의 처분(취득)	2	1	-	1
무형자산의 처분(취득)	1	0	1	1
금융상품의 증감	35	32	30	25
재무활동 현금흐름	-2	11	28	9
단기금융부채의증감	25	41	55	73
장기금융부채의증감	-2	7	15	-7
자본의증감	0	0	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-20	-1	4	2
기초현금및현금성자산	32	10	9	13
기말현금및현금성자산	10	9	13	15

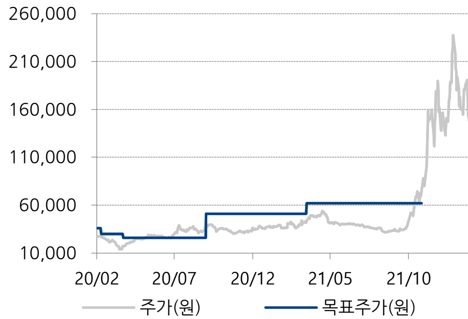
주요투자지표

	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)				
EPS	1,325	-919	2,110	3,145
BPS	36,869	36,203	38,098	41,770
CFPS	2,171	147	3,529	4,035
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	69.7		14.3	11.7
PBR	2.5	1.5	0.8	0.9
PCR	42.5	369.7	8.6	9.1
EV/EBITDA	-	-	-	11.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	3.6	-2.5	5.5	7.7
EBITDA 이익률	-13.8	-9.5	-6.6	22.0
부채비율	38.3	45.2	56.7	55.3
순부채비율	17.1	22.6	33.4	34.2
매출채권회전율(x)	11.0	12.8	12.7	16.6
재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 컴투스홀딩스, 하이투자증권 리서치본부

컴투스홀딩스

최근 2 년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2020-02-12	Hold	30,000	1 년		-11.2%
2020-03-26	Buy	26,000	1 년	10.9%	49.6%
2020-09-04	Buy	51,000	1 년	-29.3%	-13.8%
2021-03-19	Buy	62,000	1 년	-31.7%	20.2%
2021-11-01(담당자변경)	NR				
2022-02-07	NR				

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6 개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상헌)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12 개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2021-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	95.4%	4.6%	-

네오위즈홀딩스 (042420)

블록체인 플랫폼 비즈니스 확대로 성장성 가속화

NR

액면가	500 원
종가(2022/02/04)	57,100 원

Stock Indicator	
자본금	5 십억원
발행주식수	886 만주
시가총액	506 십억원
외국인지분율	2.8%
52 주 주가	17,600~96,300 원
60 일평균거래량	740,630 주
60 일평균거래대금	53.0 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-31.9	20.3	94.5	224.4
상대수익률	-19.4	30.2	108.4	230.8

Price Trend



FY	2017	2018	2019	2020
매출액(십억원)	185	216	254	289
영업이익(십억원)	11	21	29	58
순이익(십억원)	-5	20	21	52
EPS(원)	-592	2,312	2,530	6,846
BPS(원)	32,865	34,859	36,556	41,295
PER(배)		4.9	5.6	2.4
PBR(배)	0.4	0.3	0.4	0.4
ROE(%)	-1.8	6.6	6.6	15.0
배당수익률(%)			0.3	
EV/EBITDA(배)	19.2	12.7	9.2	6.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상헌
(2122-9198) value3@hi-ib.com

네오핀(NEOPIN) 블록체인 플랫폼 등으로 블록체인 생태계 구축이 가시화 되면서 성장성 가속화 될 듯

동사의 100% 자회사인 네오플라이의 경우 게임, 음악, 인터넷 서비스, 모빌리티, IT 플랫폼 등과 관련된 카카오, NHN 벅스 등 상장주식과 더불어, KST 모빌리티 등 비상장주식 등의 투자자산을 보유하고 있으며, 지주회사의 미래 성장 동력이 될 수 있는 투자 검토를 진행하고 있다. 이러한 환경하에서 네오플라이는 블록체인, 인공지능(AI) 등 신기술 확보 및 발전에 집중하고 있다.

네오플라이는 2017 년부터 블록체인 프로젝트에 투자를 시작하고 국내외 다양한 블록체인 플랫폼의 노드 운영사업에 참여하고 있다. 또한 2020 년 10 월부터 자체 가상자산 지갑 애플리케이션(앱) 엔블록스(nBlocks)를 통해 클레이 예치이자 서비스를 시작하였다. 즉, 클레이 거래를 지원하는 가상화폐 거래소에서 클레이를 구매한 후 엔블록스 지갑 주소로 클레이를 보내면 예치 서비스를 이용할 수 있다.

무엇보다 네오플라이는 가상자산 지갑, 게임, 서비스, NFT 등 블록체인과 관련된 다양한 서비스 등을 결합하는 블록체인 오픈플랫폼 네오핀(NEOPIN)을 출시하였다. 네오핀(NEOPIN)를 통한 가상자산 금융서비스를 시작으로 올해 1 분기 내 GameFi(Game+Finance) 등 클레이튼 네트워크 기반의 P2E(Play To Earn) 게임를 출시하고 2 분기 내 S2E(Service To Earn)와 NFT 서비스를 오픈하는 것을 목표로 하고 있다. 또한 3, 4 분기에는 다양한 콘텐츠 기업과 협업해 상생플랫폼으로 확장해 나가고, 글로벌 기업들과도 손잡을 계획이다.

네오핀(NEOPIN)의 지갑 기능은 스테이킹을 시작으로 스왑, 이자농사, 락업과 같은 가상자산 금융서비스를 제공할 예정이다. 가상자산은 이더리움(ETH), 클레이튼(KLAY), 트론(TRX) 등을 서비스별로 상이하게 지원한다. 서비스 초기에는 스테이킹 이용시 보상 이율 외에 NPT(네오핀 토큰)를 추가 보상으로 지급하며, 순차적으로 오픈되는 가상자산 금융서비스 역시 NPT 를 보상으로 제공할 방침이다.

또한 네오위즈의 경우 네오핀(NEOPIN) 플랫폼을 기반으로 P2E 게임 <크립토 골프 임팩트>는 오는 3 월에, <브라운더스트>는 상반기 내로 출시할 계획이다.

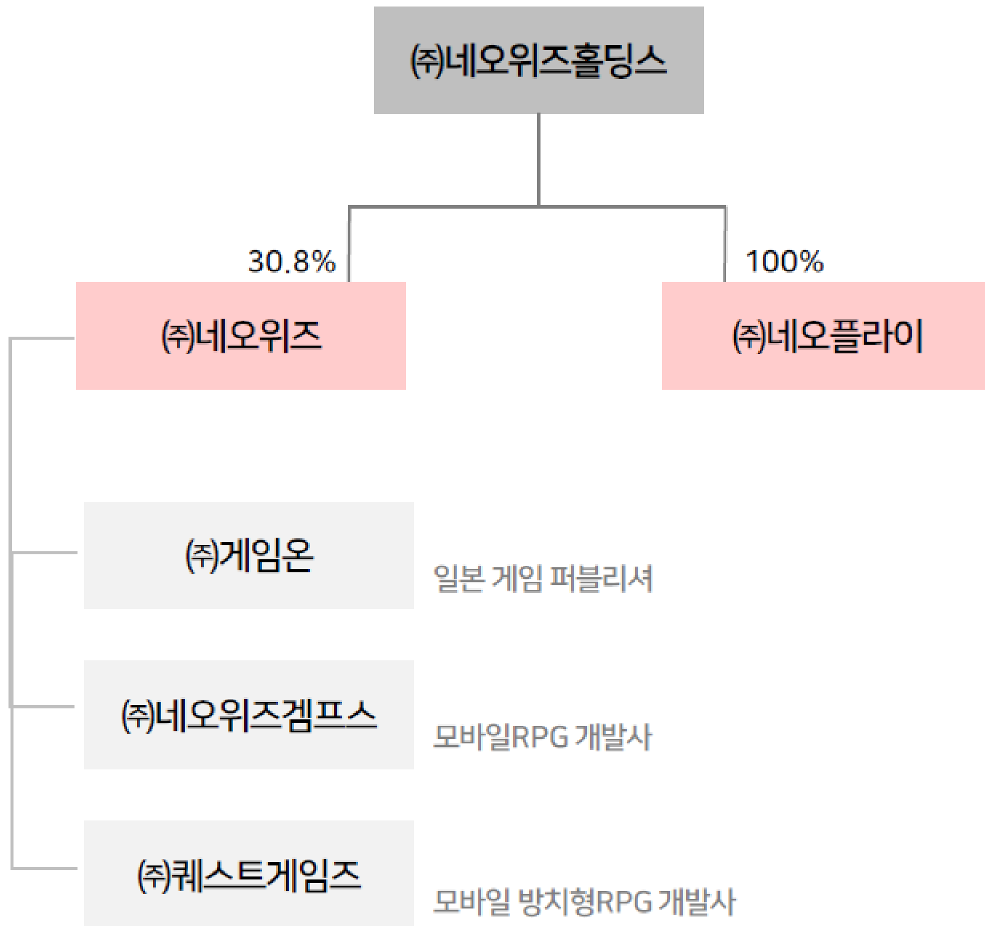
네오핀(NEOPIN) 블록체인 플랫폼 등으로 블록체인 생태계 구축이 가시화 되면서 성장성 등이 가속화 될 수 있을 것이다.

패러다임 전환기에 게임 체인저로서 역할을 할 블록체인 플랫폼 비즈니스 확대 등으로 밸류에이션 리레이팅 될 듯

동사는 별도기준으로 1,316 억원의 현금성 자산 등을 비롯하여 자회사 보유가치뿐만 아니라 향후 네오플라이 가치 상승 등을 고려할 때 밸류에이션이 매력적이다.

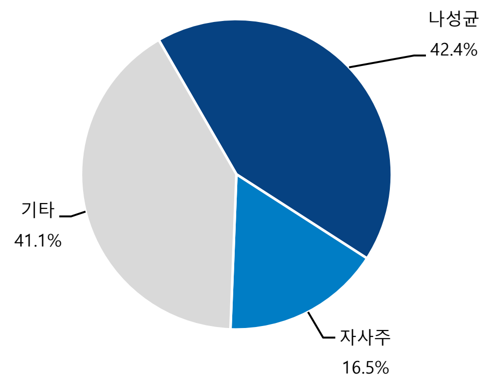
무엇보다 패러다임 전환기에 게임 체인저로서 역할을 할 블록체인 플랫폼 비즈니스 등이 확대되면서 블록체인 생태계 구축 등으로 동사 밸류에이션이 리레이팅 될 수 있을 것이다.

그림25. 네오위즈홀딩스 지배구조



자료: 네오위즈홀딩스, 하이투자증권

그림26. 네오위즈홀딩스 주주 분포(2021 년 9 월 30 일 기준)



자료: 네오위즈홀딩스, 하이투자증권

그림27. 네오플라이 사업 현황







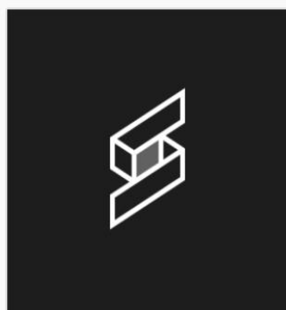
생태계 기여
노드 참여 및 스테이킹 서비스를 지원하며 블록체인의 안전하고 투명한 생태계 발전에 기여

기술 개발 및 지원
블록체인 서비스 개발 및 History 노드, 아카이브 웹사이트 제공 등 다양한 기술 개발 및 지원

VC 투자
우수한 경쟁력과 잠재력을 가진 벤처기업들을 발굴하여 투자

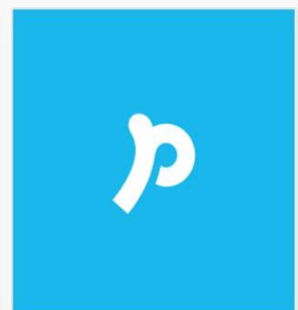
자료: 네오플라이, 하이투자증권

그림28. 네오플라이 프로젝트









EOSeoul
EOS 거버넌스 참여, 기술 세미나 진행 등 EOS 네트워크의 가치 상승을 위한 여러 프로젝트 진행

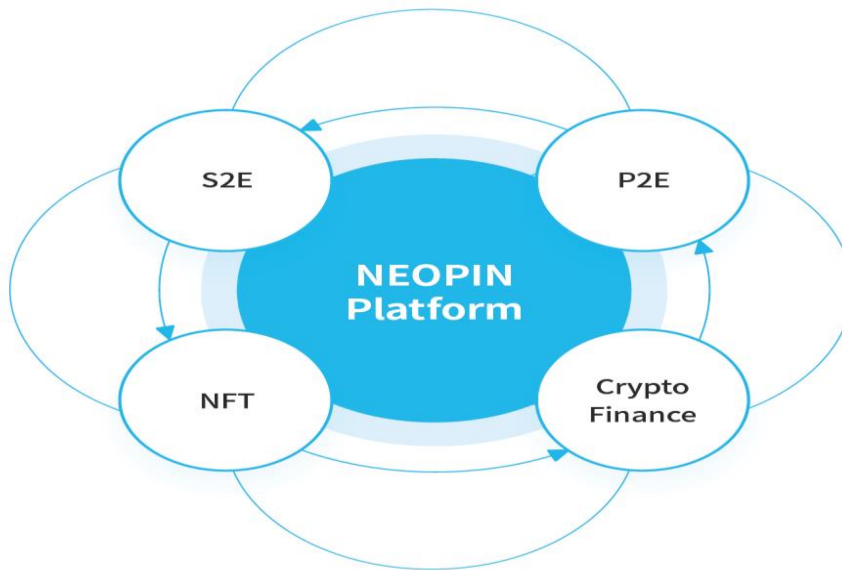
노드 운영
안정적으로 블록체인 검증인 노드를 운영하고 블록체인 데이터와 스냅샷을 제공

nBlocks
안전하고 간편한 암호화폐 지갑과 DApp 서비스 개발

neopin

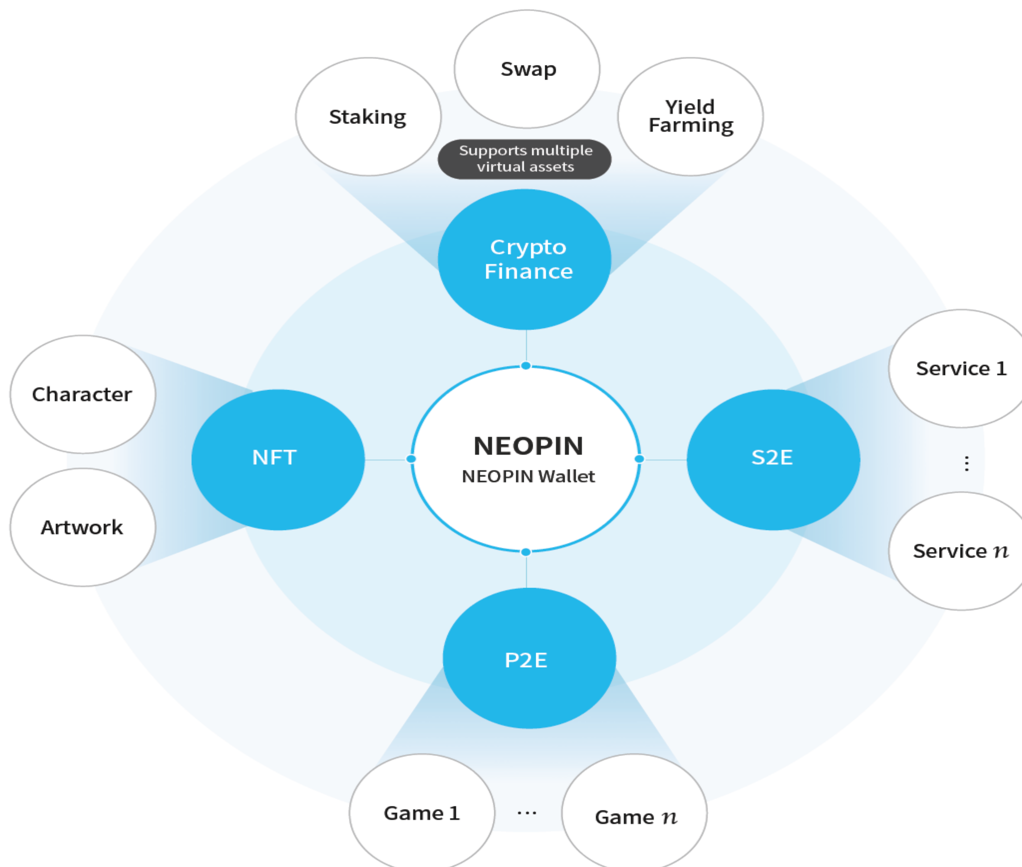
자료: 네오플라이, 하이투자증권

그림29. 네오핀(NEOPIN) 플랫폼



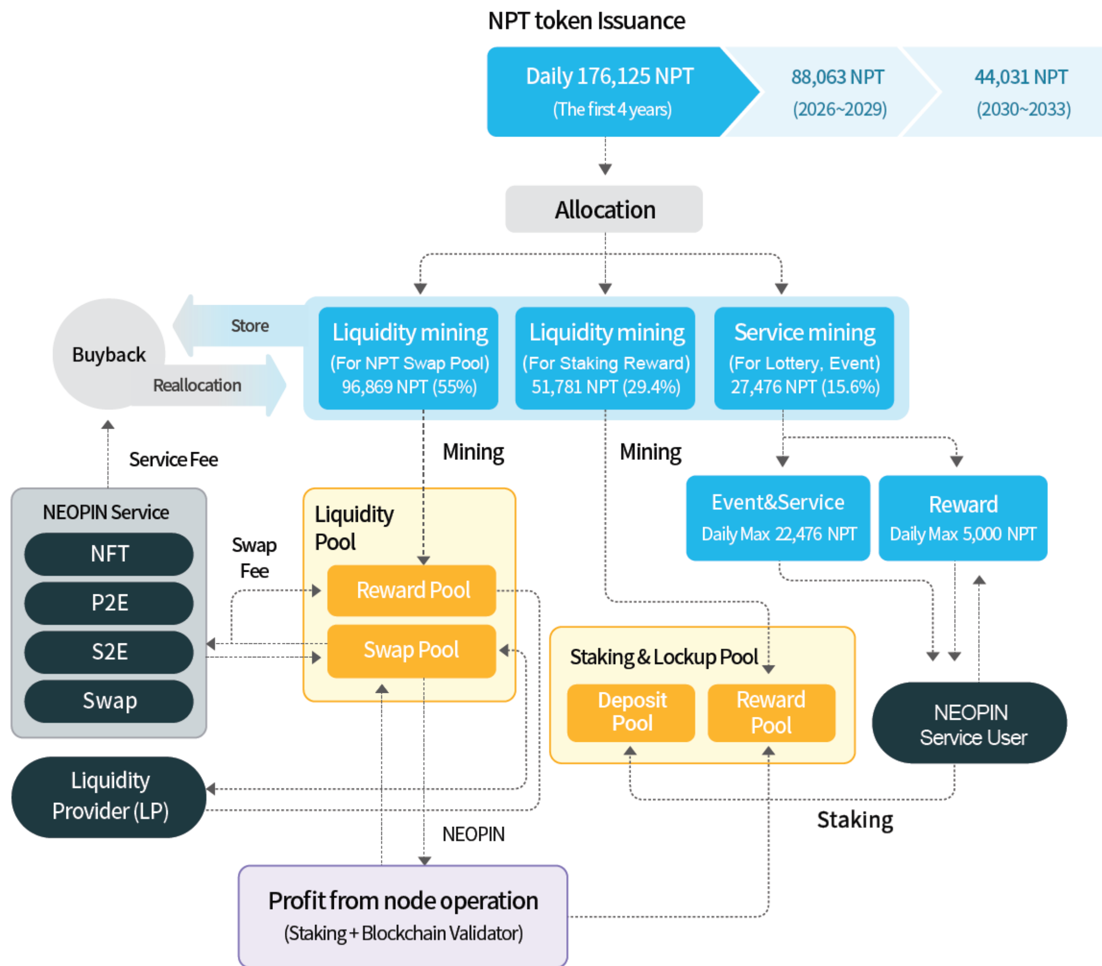
자료: 네오핀 비전 페이퍼, 하이투자증권

그림30. 네오핀(NEOPIN) 서비스



자료: 네오핀 비전 페이퍼, 하이투자증권

그림31. 엔피티(NPT) 이코노미



자료: 네오핀 비전 페이퍼, 하이투자증권

그림32. 네오핀(NEOPIN) 플랫폼 기반 P2E 게임 <크립토 골프 임팩트>, <브라운더스트>



자료: 네오위즈, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018	2019	2020
유동자산	336	297	312	366
현금 및 현금성자산	72	103	95	232
단기금융자산	15	59	15	63
매출채권	23	27	28	30
재고자산	0	0	0	0
비유동자산	189	293	310	368
유형자산	6	54	85	87
무형자산	40	34	35	48
자산총계	525	591	622	735
유동부채	35	55	45	58
매입채무	8	9	8	10
단기차입금	1	1	-	-
유동성장기부채	0	0	3	2
비유동부채	14	19	27	38
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	48	74	73	96
지배주주지분	291	309	324	366
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	143	143	143	143
이익잉여금	202	230	250	300
기타자본항목	-62	-69	-69	-67
비지배주주지분	185	208	225	273
자본총계	476	516	549	639

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018	2019	2020
매출액	185	216	254	289
증가율(%)	-8.3	16.6	17.8	13.9
매출원가	98	104	114	0
매출총이익	86	111	140	289
판매비와관리비	76	90	110	231
연구개발비	4	-	-	7
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	11	21	29	58
증가율(%)	-52.5	96.7	40.7	96.3
영업이익률(%)	5.7	9.7	11.6	20.0
이자수익	1	3	1	1
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	-5	-1	1	1
기타영업외손익	0	0	1	3
세전계속사업이익	-5	45	45	109
법인세비용	2	2	7	14
세전계속이익률(%)	-2.5	20.9	17.8	37.7
당기순이익	-5	20	21	52
순이익률(%)	-2.8	9.2	8.2	17.9
지배주주귀속 순이익	-5	20	21	52
기타포괄이익	3	1	1	-1
총포괄이익	-4	44	42	94
지배주주귀속총포괄이익	2	19	21	52

현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	11	41	33	71
당기순이익	-5	20	21	52
유형자산감가상각비		2	7	7
무형자산상각비	3	1	2	2
지분법관련손실(이익)	-5	-1	1	1
투자활동 현금흐름	-4	-10	-31	82
유형자산의 처분(취득)	3	-	2	-
무형자산의 처분(취득)	1	3	4	10
금융상품의 증감	-	-1	1	1
재무활동 현금흐름	0	-3	-13	-15
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	0	-2	-4	-8
배당금지급	-	-	-	-1
현금및현금성자산의증감	7	28	-11	138
기초현금및현금성자산	69	72	103	95
기말현금및현금성자산	72	103	95	232

주요투자지표

	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)				
EPS	-592	2,312	2,530	6,846
BPS	32,865	34,859	36,556	41,295
CFPS	-13	2,696	3,584	8,037
DPS	-	-	123	-
Valuation(배)				
PER		4.9	5.6	2.4
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4
PCR		4.2	3.9	2.0
EV/EBITDA	19.2	12.7	9.2	6.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-1.8	6.6	6.6	15.0
EBITDA 이익률	8.5	11.2	15.0	23.1
부채비율	10.2	14.4	13.3	15.1
순부채비율	-18.0	-31.2	-19.5	-45.9
매출채권회전율(x)	8.0	8.5	9.3	10.0
재고자산회전율(x)	2,963.0	3,154.5	3,595.4	4,100.3

자료 : 네오위즈홀딩스, 하이투자증권 리서치본부

네오위즈홀딩스 최근 2 년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-03-19(담당자변경)	NR				
2022-02-07	NR				

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6 개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상헌)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12 개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2021-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	95.4%	4.6%	-

넵튠 (217270)

카카오 메타버스 성장의 주역

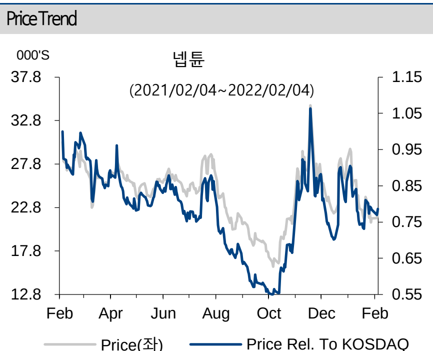
NR

액면가	500 원
종가(2022/02/04)	22,300 원

Stock Indicator	
자본금	16 십억원
발행주식수	3,181 만주
시가총액	709 십억원
외국인지분율	0.6%
52 주 주가	15,950~34,500 원
60 일평균거래량	761,264 주
60 일평균거래대금	21.0 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-23.5	-17.1	-6.5	-26.4
상대수익률	-11.0	-7.3	7.3	-20.0

Price Trend



FY	2017	2018	2019	2020
매출액(십억원)	21	18	18	20
영업이익(십억원)	-9	-18	-10	-9
순이익(십억원)	34	-34	-18	46
EPS(원)	1,808	-1,683	-799	1,982
BPS(원)	4,464	3,390	2,945	4,905
PER(배)	8.2			13.5
PBR(배)	3.3	3.0	2.3	5.4
ROE(%)	54.2	-42.7	-25.0	50.0
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상헌
(2122-9198) value3@hi-ib.com

자회사 등을 통한 카카오 메타버스 항해 본격화로 동사 성장성 가속화 될 듯

카카오게임즈는 지난해 11 월 주주서한을 통하여 Beyond game 측면에서 플레이를 통해 오프라인과 온라인이 결합되는 스포츠, 메타버스, NFT 등의 분야에 집중할 것이라고 밝혔다. 이 중에서 메타버스의 경우 동사가 가진 유무형의 자산과 더불어 카카오공동체가 보유한 다양한 콘텐츠와의 시너지를 통해 보다 적극적으로 메타버스 사업에 진출할 예정이다.

이러한 환경하에서 동사는 메타버스 개발사인 퍼피레드 등을 비롯하여 디지털 휴먼 제작 기술을 보유한 온마인드와 크로스 플랫폼 특허 기술을 가진 VR 메타버스 플랫폼 개발사 맘모식스 등에 대한 투자를 통하여 메타버스 사업 포트폴리오를 확대하고 있는 중이다.

우선 동사는 지난해 10 월 메타버스 사업 경쟁력을 강화하기 위하여 310 억원을 투자하여 퍼피레드의 지분 44.3%를 확보하였다. 현재 퍼피레드는 메타버스형 모바일 소셜 네트워크 게임(SNG) <퍼피레드 M>을 개발하고 있는 중이다. <퍼피레드 M>의 경우 모바일 기기를 기반으로 가상공간 내 유저 활동을 현실세계와 자연스럽게 연결시키는 방향성을 제시할 예정으로, 특히 메타버스 내 모든 기능을 오픈 API 형태로 개발해 서비스 확장성을 높인다는 계획이다.

지난해 12 월 24 일부터 올해 1 월 21 일까지 총 29 일간 CBT 를 진행하였다. CBT 에서는 아바타 커스터마이징, 공간 꾸미기, 퍼피랜드, 커뮤니티 시스템 팸, 미니게임 등 메타버스 서비스에 필요한 요소 등이 갖춰 진행되었다.

무엇보다 이러한 메타버스 개발 능력을 기반으로 향후 메타버스 오픈형 플랫폼 등을 구축할 것으로 예상되는 가운데, 보라(BORA)가 이러한 메타버스 플랫폼에 연계할 가능성도 높아 질 수 있을 것이다.

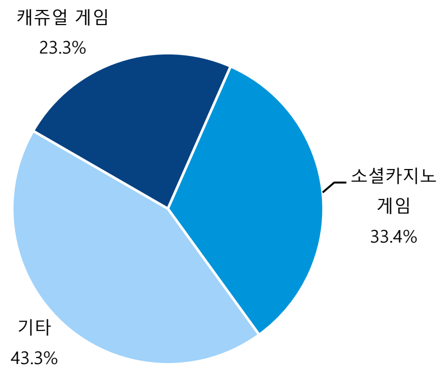
또한 지난해 동사는 디지털 휴먼 제작 기술을 보유한 온마인드에 대하여 15 억원을 투자하여 지분 60.4%를 확보하였다. 온마인드의 경우 자체 개발한 3D 디지털 휴먼 구현 기술과 실시간 랜더링 기술 등을 기반으로 하고 있다. 최근에는 SK 스퀘어로부터 80 억원 규모의 투자를 유치함에 따라 메타버스 관련 협력을 강화할 예정이다.

온마인드가 제작한 3D 디지털 휴먼 <수아(SUA)>는 인스타그램과 틱톡 등 소셜 네트워크 서비스를 중심으로 활동하면서 유니티코리아와 광고 모델 계약을 맺는 등 새로운 메타버스 셀럽으로 급부상하고 있다. 또한 디지털 연습생 4 명을 개발한 딥스튜디오와 딥리얼 AI 기술로 가상인간 걸그룹을 만든 펄스나인에도 지난해 8 월에 동사는 각각 지분 투자를 진행하였다.

한편, 지난해 5 월 동사는 메타버스 플랫폼 개발사 맘모식스를 인수하였는데, 맘모식스는 지난 2015 년에 설립된 VR 전문 콘텐츠 개발사로, 어떤 VR 기기로도 접속 가능한 특허기술 크로스플랫폼으로 개발된 다중접속 소셜 플랫폼 <갤럭시티(Galaxity)>를 서비스하고 있다.

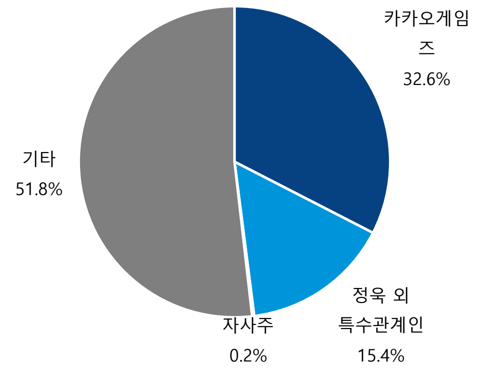
이와 같이 동사 자회사인 퍼피레드, 온마인드, 맘모식스 등을 통하여 카카오 메타버스 항해가 본격화 될 것으로 예상됨에 따라 동사의 성장성 등이 가속화 될 것이다.

그림33. 넵튠 매출 구성(2021 년 3 분기 누적기준)



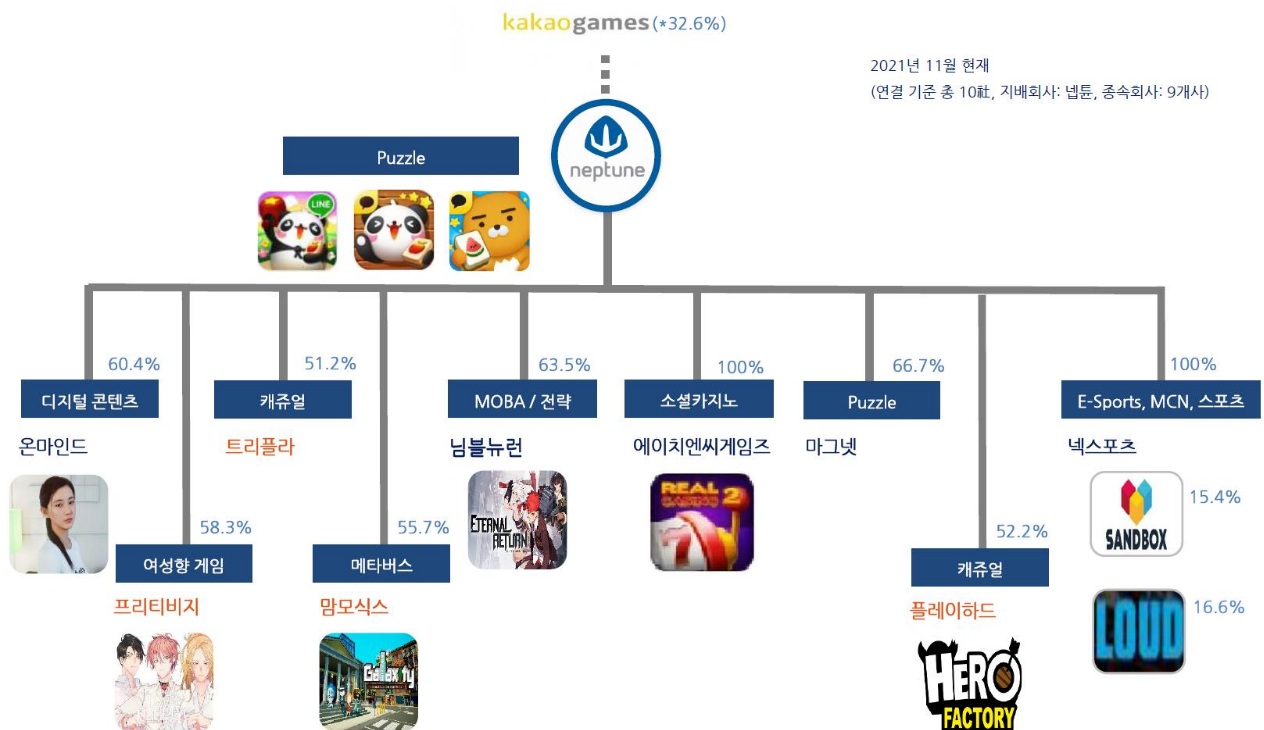
자료: 넵튠, 하이투자증권

그림34. 넵튠 주주 분포(2021 년 9 월말 기준)



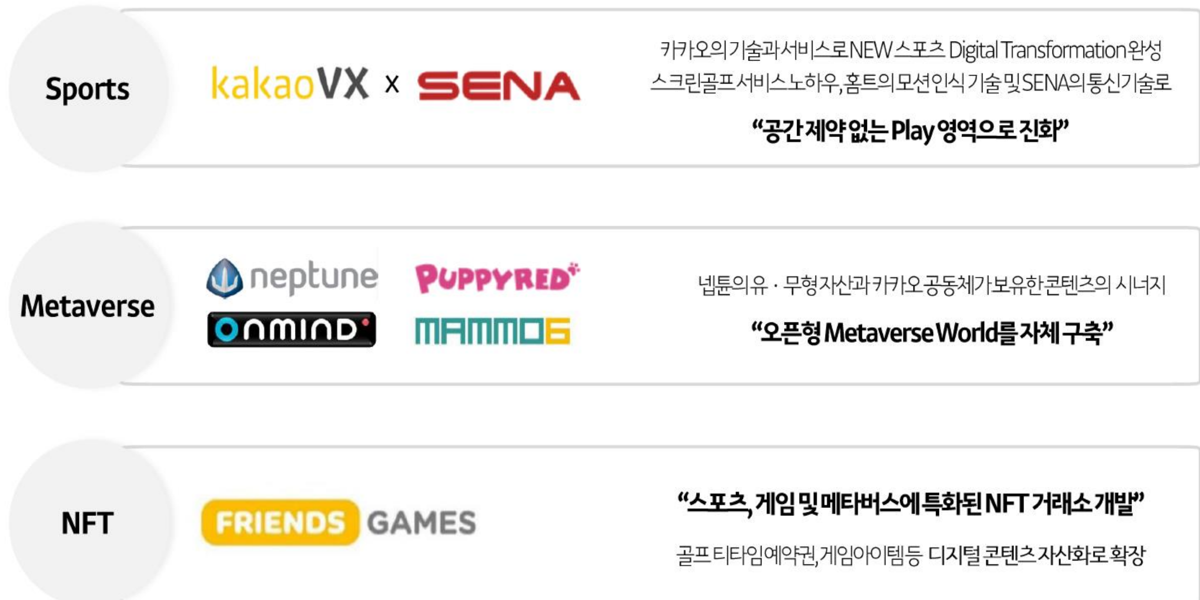
자료: 넵튠, 하이투자증권

그림35. 넵튠 지배구조



자료: 넵튠, 하이투자증권

그림36. 카카오게임즈의 Beyond Game



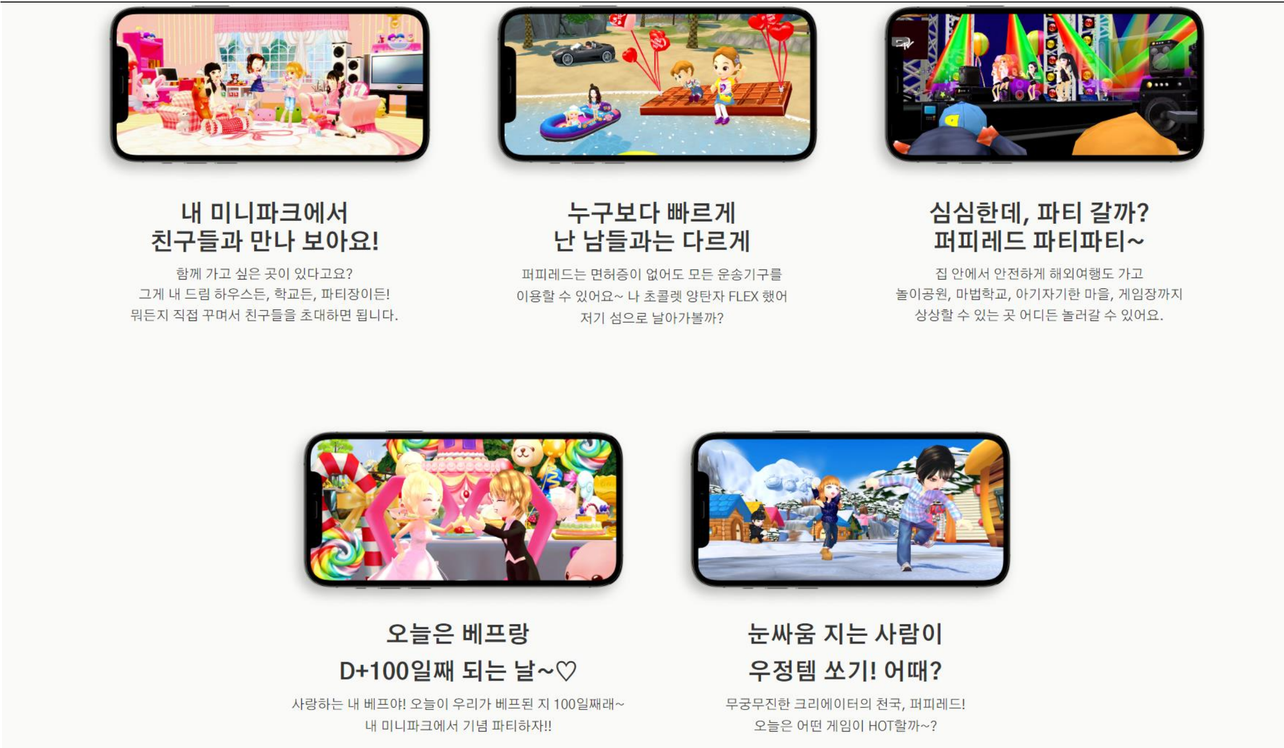
자료: 넵튠, 하이투자증권

그림37. 넵튠 메타버스



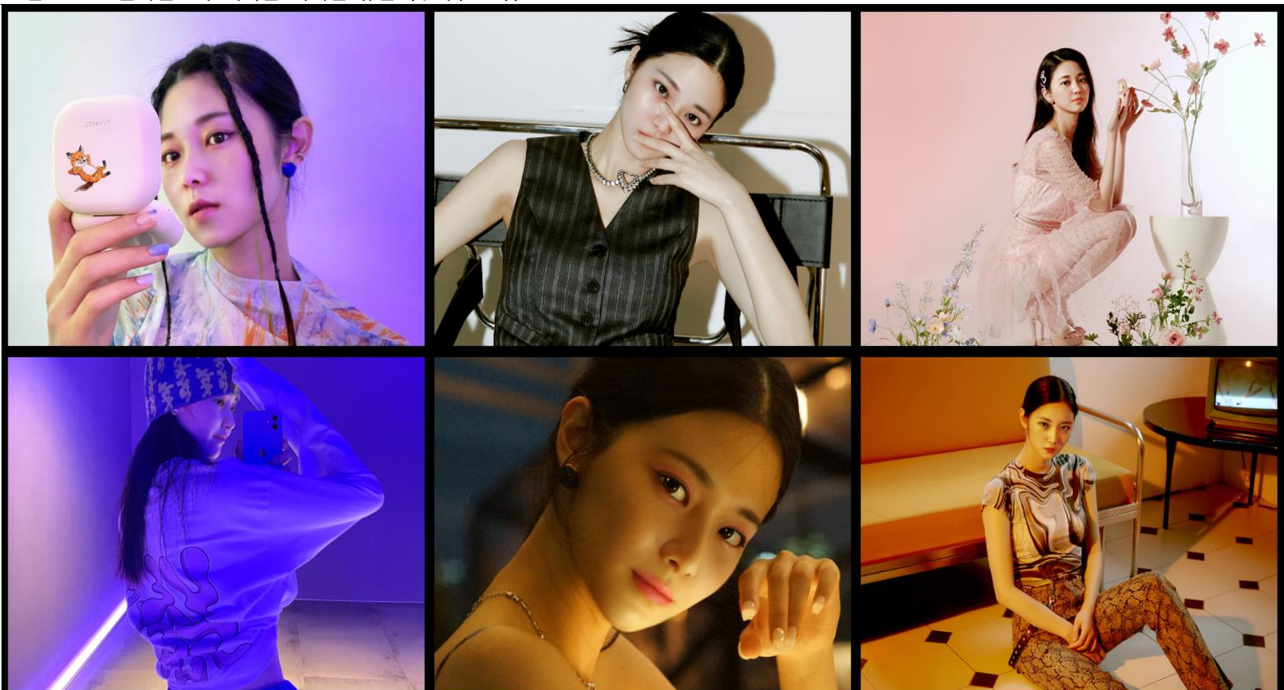
자료: 넵튠, 하이투자증권

그림38. 퍼피레드 M



자료: 퍼피레드, 하이투자증권

그림39. 온마인드가 제작한 디지털 휴먼 <수아(SUA)>



자료: 온마인드, 하이투자증권

그림40. 맘모식스가 서비스하는 〈갤럭시티〉



자료: 맘모식스, 하이투자증권

그림41. 〈갤럭시티:코리아〉 서울명동 공개 이미지



자료: 맘모식스, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018	2019	2020
유동자산	12	14	13	43
현금 및 현금성자산	7	6	8	26
단기금융자산	3	5	1	12
매출채권	2	2	2	2
재고자산	0	0	0	0
비유동자산	98	115	103	118
유형자산	1	1	2	2
무형자산	33	22	14	13
자산총계	110	130	116	161
유동부채	7	45	38	32
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	2	2	2	2
유동성장기부채	1	37	30	18
비유동부채	21	16	16	21
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	28	61	54	53
지배주주지분	85	72	69	116
자본금	10	11	12	12
자본잉여금	45	68	82	85
이익잉여금	28	-6	-24	22
기타자본항목	0	-3	-3	-5
비지배주주지분	-3	-4	-7	-8
자본총계	82	69	62	109

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018	2019	2020
매출액	21	18	18	20
증가율(%)	12.0	-11.5	-0.8	8.9
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	21	18	18	20
판매비와관리비	29	37	28	28
연구개발비	1	2	1	1
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-9	-18	-10	-9
증가율(%)	적지	적지	적지	적지
영업이익률(%)	-42.0	-101.1	-56.1	-44.2
이자수익	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	0	-1	-9	-2
기타영업외손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	43	-39	-21	55
법인세비용	11	-2	-1	11
세전계속이익률(%)	208.4	-214.3	-118.6	280.2
당기순이익	34	-34	-18	46
순이익률(%)	165.2	-185.0	-98.1	235.4
지배주주귀속 순이익	34	-34	-18	46
기타포괄이익	0	-2	-1	-1
총포괄이익	32	-39	-22	43
지배주주귀속총포괄이익	34	-36	-18	46

현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	-5	-13	-6	-8
당기순이익	34	-34	-18	46
유형자산감가상각비	0	0	1	1
무형자산상각비	2	2	2	1
지분법관련손실(이익)	0	-1	-9	-2
투자활동 현금흐름	-14	-42	3	36
유형자산의 처분(취득)	-	0	0	-
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	-
금융상품의 증감	0	-1	-9	-2
재무활동 현금흐름	17	55	5	-9
단기금융부채의증감	1	-1	0	0
장기금융부채의증감	6	32	-6	-9
자본의증감	10	24	10	0
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-2	-1	3	18
기초현금및현금성자산	9	7	6	8
기말현금및현금성자산	7	6	8	26

주요투자지표

	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)				
EPS	1,808	-1,683	-799	1,982
BPS	4,464	3,390	2,945	4,905
CFPS	1,925	-1,566	-659	2,082
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	8.2			13.5
PBR	3.3	3.0	2.3	5.4
PCR	7.7	-6.5	-10.2	12.8
EV/EBITDA	-	-	-	-
Key Financial Ratio(%)				
ROE	54.2	-42.7	-25.0	50.0
EBITDA 이익률	-31.2	-88.2	-38.9	-32.2
부채비율	33.8	88.4	86.6	48.5
순부채비율	-8.9	42.3	37.1	-17.1
매출채권회전율(x)	9.0	8.4	8.8	9.4
재고자산회전율(x)	20,798.8	12,853.1	24,049.4	32,732.8

자료 : 넵튠, 하이투자증권 리서치본부

넵튠

최근 2 년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2022-02-07	NR				

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6 개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상헌)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12 개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2021-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	95.4%	4.6%	-

조이시티 (067000)

P2E 게임 성장성 가시화

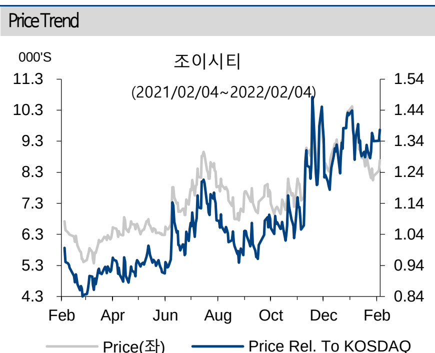
NR

액면가	500 원
종가(2022/02/04)	8,660 원

Stock Indicator	
자본금	35 십억원
발행주식수	6,833 만주
시가총액	592 십억원
외국인지분율	5.6%
52 주 주가	5,347~10,667 원
60 일평균거래량	2,899,023 주
60 일평균거래대금	38.1 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.3	13.9	7.4	29.3
상대수익률	0.1	23.8	21.2	35.7

Price Trend



FY	2017	2018	2019	2020
매출액(십억원)	92	87	103	165
영업이익(십억원)	-3	-5	9	20
순이익(십억원)	-11	-8	-1	11
EPS(원)	-225	-152	-25	181
BPS(원)	1,149	1,008	992	1,546
PER(배)				40.4
PBR(배)	2.8	2.4	1.9	4.7
ROE(%)	-29.0	-25.7	-4.9	21.8
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	173.6		7.8	20.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상헌
(2122-9198) value3@hi-ib.com

온라인 및 모바일 게임 개발 및 퍼블리싱 사업을 영위

<건쉽배틀: 토탈워페어> 등 P2E 게임 흥행 가능성 높아지면서 성장성 부각 될 듯

동사는 블록 체인 플랫폼 위믹스를 통해 전쟁 시뮬레이션 게임인 <건쉽배틀: 토탈워페어>의 P2E 버전을 올해 1 분기 중 글로벌 시장에 내놓을 예정이다. 이러한 P2E 버전에는 새로운 퀘스트와 보상, 연맹 전쟁 등 토큰 채굴을 위한 전용 콘텐츠를 선보일 계획이다.

원작 IP 인 <건쉽배틀>이 글로벌 1 억 다운로드를 달성하는 등 높은 인지도를 보유하고 있을 뿐만 아니라 시뮬레이션 게임으로 글로벌 전역에서 광범위한 유저층을 보유하고 있다. 무엇보다 시뮬에이션 게임 장르의 경우 연합 혹은 세력간의 전쟁을 기본으로 하고 있기 때문에 채집 요소 등 P2E 에 적합한 콘텐츠를 다수 갖출 수 있다.

이러한 요소들로 인하여 <건쉽배틀: 토탈워페어> P2E 버전의 흥행 가능성을 높일 수 있을 것이다.

이러한 <건쉽배틀: 토탈워페어> P2E 버전을 시작으로 동사의 주요 타이틀에 블록체인 기술이 적용된 P2E 버전을 순차적으로 출시할 계획이다. 이와 같은 P2E 생태계 활성화를 통해 기존 북미와 한국 시장에 집중된 구조에서 글로벌 시장으로 나아가는 계기가 될 것이다.

올해 출시될 <프로젝트 M> 흥행 가능성 높아지면서 실적개선 가시화 될 듯

동사 자회사 모히또게임즈가 개발한 <프로젝트 M>의 경우 미소녀 육성 RPG 로 디스토피아 세계관을 배경으로 두고 있으며 화려한 전투 연출과 매력적인 캐릭터가 특징이다. 특히 2D 미소녀 원화의 느낌을 3D 공간에서 그대로 느낄 수 있도록 구현하는 것에 초점을 맞췄다.

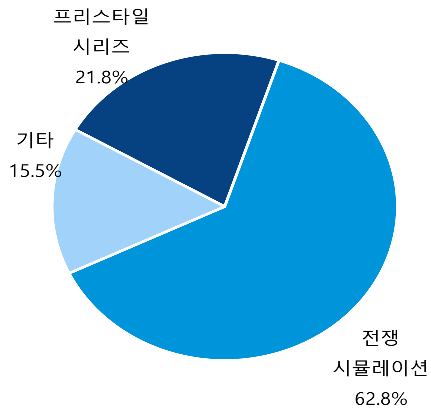
이러한 <프로젝트 M>에 대하여 글로벌 퍼블리싱 계약을 지난해 11 월 빌리빌리와 체결하였다. 빌리빌리는 2009 년 설립된 중국 Z 세대를 대표하는 서브컬처 플랫폼 운영사 겸 글로벌 퍼블리셔로 <벽람항로>, <명일방주> 등 서브컬처 장르 게임을 연달아 흥행시키는 등 해당 분야 글로벌 최대 퍼블리셔로 자리잡고 있다.

빌리빌리와 협업을 통해 서브컬처 장르 최대 시장인 일본을 비롯하여 미국, 한국 등 글로벌 시장에 올해 <프로젝트 M>을 선보일 예정이다.

<프로젝트 M>이 갖춘 완성도와 더불어 빌리빌리의 퍼블리싱 노하우가 더해지면 흥행 가능성이 그만큼 높아질 수 있을 것이다. 이에 따라 <프로젝트 M>이 올해 동사 실적 개선의 원동력이 될 것으로 예상된다.

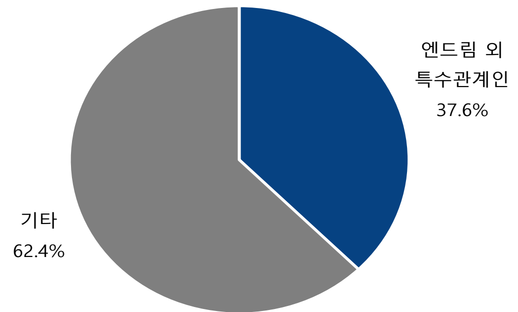
향후 디즈니 및 픽사 IP 를 활용한 PvP(이용자간대전) 게임인 <디즈니 나이츠 사가>와 서브컬쳐 테마의 전쟁 시뮬레이션 게임인 <프로젝트 NEO> 등의 신작 출시도 기대된다.

그림42. 조이시티 매출 구성(2020 년 기준)



자료: 조이시티, 하이투자증권

그림43. 조이시티 주주 분포(2021 년 9 월 30 일 기준)



자료: 조이시티, 하이투자증권

그림44. 건쉽배틀: 토탈워페어

- 장르: 전쟁시뮬레이션
- 제작: 조이시티
- 배급: 조이시티
- 대상 국가: 글로벌 서비스
- 출시일: 2018년 12월



자료: 조이시티, 하이투자증권

그림45. 캐리비안의 해적: 전쟁의 물결

- 장르: 전쟁시뮬레이션
- 제작: 엔드림
- 배급: 조이시티
- 대상 국가: 글로벌 서비스
- 출시일: 2017년 05월



자료: 조이시티, 하이투자증권

그림46. 프리스타일 시리즈

FREE STYLE STREET BASKETBALL

- ·PC온라인 멀티플레이 팀 대전 스포츠게임
- ·중국, 한국 등 아시아 시장 서비스 중
- ·출시 17년차. 여전히 안정적 서비스
- ·최근 서비스 강화를 통해 다시 매출 증가

FREE STYLE 2 STREET BASKETBALL

- ·PC온라인 멀티플레이 팀 대전 스포츠게임
- ·글로벌 서비스 중
- ·2014년부터 세기천성을 통해서 중국 서비스 중
- ·2015년 부터 Steam을 통한 글로벌서비스

3ON3 FREESTYLE

- ·콘솔 멀티플레이 팀 대전 F2P 스포츠게임
- ·글로벌 서비스 중
- ·누적 다운로드 9백만 돌파
- ·PC온라인 버전 출시(STEAM)

자료: 조이시티, 하이투자증권

그림47. 프로젝트 M

- 장르: 캐릭터 수집형 RPG
- 제작: 모히또게임즈
- 배급: 조이시티
- 대상 국가: 글로벌 서비스
- 출시일: 2022년 예정



자료: 조이시티, 하이투자증권

그림48. 프로젝트 NEO

- 장르: 전쟁 시뮬레이션
- 제작: 모히또게임즈
- 대상 국가: 글로벌 서비스
- 출시일: 2022년 예정



자료: 조이시티, 하이투자증권

그림49. 디즈니 나이츠 사가

- 장르: 캐주얼 전쟁 게임
- 제작: 테이크파이브스튜디오스
- 배급: 조이시티
- 대상 국가: 글로벌 서비스
- 출시일: 2022년 예정



자료: 조이시티, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018	2019	2020
유동자산	35	39	39	70
현금 및 현금성자산	19	19	10	19
단기금융자산	0	3	7	17
매출채권	10	7	11	24
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	16	16	26	41
유형자산	1	1	7	6
무형자산	7	3	2	9
자산총계	51	55	65	111
유동부채	16	29	35	26
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	0	-	-	-
유동성장기부채	-	16	17	6
비유동부채	1	0	5	7
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	17	29	40	33
지배주주지분	34	27	26	78
자본금	6	6	6	8
자본잉여금	25	25	25	64
이익잉여금	13	5	4	15
기타자본항목	0	1	1	1
비지배주주지분	-	0	-1	0
자본총계	34	26	25	78

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018	2019	2020
매출액	92	87	103	165
증가율(%)	27.1	-5.4	18.2	60.4
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	92	87	103	165
판매비와관리비	95	93	95	145
연구개발비	16	17	12	11
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-3	-5	9	20
증가율(%)	적전	적지	흑전	139.5
영업이익률(%)	-3.0	-6.2	8.3	12.4
이자수익	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	0	0	-	-
기타영업외손익	0	0	-2	0
세전계속사업이익	-3	-4	0	12
법인세비용	9	4	2	0
세전계속이익률(%)	-3.0	-5.0	0.3	7.1
당기순이익	-11	-8	-1	11
순이익률(%)	-12.5	-8.9	-1.2	6.8
지배주주귀속 순이익	-11	-8	-1	11
기타포괄이익	-1	0	0	0
총포괄이익	-12	-8	-2	11
지배주주귀속총포괄이익	-12	-8	-1	11

현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	6	-10	3	6
당기순이익	-11	-8	-1	11
유형자산감가상각비	0	0	2	1
무형자산상각비	3	3	2	2
지분법관련손실(이익)	0	0	-	-
투자활동 현금흐름	1	-6	-10	-26
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	0	16	-1	29
단기금융부채의증감	0	-	-	-
장기금융부채의증감	-	16	-	0
자본의증감	-	0	-	30
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	7	0	-9	9
기초현금및현금성자산	12	19	19	10
기말현금및현금성자산	19	19	10	19

주요투자지표

	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)				
EPS	-225	-152	-25	181
BPS	1,149	1,008	992	1,546
CFPS	-153	-95	51	247
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER				40.4
PBR	2.8	2.4	1.9	4.7
PCR			36.3	30.4
EV/EBITDA	173.6	-	7.8	20.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-29.0	-25.7	-4.9	21.8
EBITDA 이익률	1.0	-2.9	12.1	14.6
부채비율	49.4	108.2	159.5	42.9
순부채비율	-55.6	-23.4	-2.5	-38.3
매출채권회전율(x)	7.1	10.2	11.6	9.5
재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 조이시티, 하이투자증권 리서치본부

조이시티

최근 2 년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2022-02-07	NR				

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6 개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상헌)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12 개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2021-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	95.4%	4.6%	-